

مكتبة الامراء  
للبحث العلمي

أزمة أسوان  
المطال  
العلمية

المجلة الثمانية









# أزمة أسواق المال العالمية

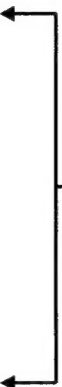
المجلد الثاني

إعداد

مكتبة  للبحث العلمي



أزمة أسواق المال العالمية  
المجلد الثاني



آثارها على الاقتصاد العربي

الأزمة المالية العالمية

الأزمة الروسية

الأزمة asiوية





# الأزمة المالية العالمية



# الأزمة الأسوية



## أزمة أسواق المال العالمية

### ( الأزمة الآسيوية )

م	عنوان المقال	كاتب المقال	المصدر	العدد	التاريخ	الصفحة
١	أزمة بورصات جنوب شرق آسيا	-	الأهرام الأسبوعي	٣٤	٩٧/١٠	٢٤
٢	عاصفة الأسواق الآسيوية	وألفت سليمان	الأهرام الاقتصادي	١٥٠٧	١٩٩٧/١١/٢٤	٣٧
٣	بنك التسويات الدولية يخلص من مضاعفات أزمة آسيا	وألفت سليمان	الأهرام الاقتصادي	١٥١٠	١٩٩٧/١٢/١٥	٣٩
٤	دروس مستفادة من الأزمات المالية الآسيوية	ابراهيم العيسوي	الأهرام	٤٠٥٥٣	١٩٩٧/١٢/١٧	٤٢
٥	رابطة الأسهم تدعو لجهود دولية للقضاء على الأزمة الآسيوية	-	الأهرام الاقتصادي	١٥١١	١٩٩٧/١٢/٢٢	٤٣
٦	صندوق النقد الدولي يخلص من تفاقم الأزمة الآسيوية	-	الأهرام الاقتصادي	١٥١٢	١٩٩٧/١٢/٢٩	٤٤
٧	الأزمة المالية في جنوب شرق آسيا الأسباب والتدروس	عبد الفتاح الجبال	كراسات استراتيجية	٦٨	١٩٩٨	٤٧
٨	البونوك تفتتح	تريزة الأفندي	الأهرام الاقتصادي	١٥١٦	١٩٩٨/١/٢٦	٨٢
٩	أزمة النمو الآسيوية الدرس البالغ	محمد باشا	الأهرام الاقتصادي	١٥١٧	١٩٩٨/٢/٢	٨٦
١٠	النمو الآسيوية	نعمات الترياتي	الأهرام الاقتصادي	١٥٢٣	١٩٩٨/٣/١٦	٨٧
١١	أزمة النمو الآسيوية وأثرها على السيولة	ماجد شوقي	الأهرام الاقتصادي	١٥٢٣	١٩٩٨/٣/١٦	٩٣
١٢	الأزمة النقدية الآسيوية	لؤيس حبيقة	السياسة الكويتية	١٠٥٨٩	١٩٩٨/٥/٢٨	٩٦
١٣	في ما وراء الأسباب المالية للإفلاس الآسيوي	السيد ولد أباه	الشرق الأوسط	٧١٣٧	١٩٩٨/٦/١٣	٩٩
١٤	صنعق البين ينلر يبدو المرحلة الثانية من الأزمة الآسيوية	ابراهيم على محمد	الحياة	١٢٨٩١	١٩٩٨/٦/٢٠	١٠١
١٥	الفساد الآسيوي الجذور والكارثة	ابراهيم غنار	الأهرام الاقتصادي	١٥٤٠	١٩٩٨/٧/١٣	١٠٣
١٦	شهرة المال الأزمة المالية الآسيوية	قسطنطين دزلي	الحياة	١٢٩١٤	١٩٩٨/٧/١٣	١٠٥
١٧	لماذا اكوى للمارد الآسيوي بنوائه ٣/١	حبيب المالكي	الشرق الأوسط	٧١٧٨	١٩٩٨/٧/٢٤	١٠٧
١٨	لماذا اكوى للمارد الآسيوي بنوائه ٣/٢	حبيب المالكي	الشرق الأوسط	٧١٧٩	١٩٩٨/٧/٢٥	١١٠
١٩	لماذا اكوى للمارد الآسيوي بنوائه ٣/٣	حبيب المالكي	الشرق الأوسط	٧١٨٠	١٩٩٨/٧/٢٦	١١٣
٢٠	لماذا اكوى للمارد الآسيوي	عثمان العمير	الشرق الأوسط	٧١٨١	١٩٩٨/٨/٢٧	١١٦



## أزمة أسواق المال العالمية

### ( الأزمة الآسيوية )

م	عنوان المقال	كاتب المقال	المصدر	العدد	التاريخ	الصفحة
٢١	الأزمة الآسيوية الأفاق والتبعات	يوري دانوف	الشرق الأوسط	٧١٨٣	١٩٩٨/٧/٢٩	١١٩
٢٢	تألق تدهور البين الياباني	—	الأهرام الأسراليجي	٤٤	٩٨/٨	١٢١
٢٣	القارة الشرق أوسطية	محمد ظريف الحولى	الأخبار	١٤٤٣٥	١٩٩٨/٨/٦	١٢٤
٢٤	الأزمة الآسيوية والائتمكاسات الدولية	سيد أحمد	الشرق الأوسط	٧٢٣٩	١٩٩٨/٩/٢٣	١٢٥
٢٥	تحجيم أسعار الصرف في آسيا	—	العالم اليوم	٢٣٢٨	١٩٩٨/٩/٢٣	١٢٦
٢٦	مازق الأزمة الآسيوية وقمة الدول الصناعية	هاني منا	السياسة الدولية	١٣٥	١٩٩٩	١٢٧





نوع الرئيسى :	أزمة أسواق المال العالمية	اسم كاتب المقال :	-
نوع الفرعى :	الأزمة الآسيوية	رقم العدد :	٣٤
سدر :	الأهرام الاستراتيجى	تاريخ الصدور :	٩٧/١٠

## أزمة بورصات جنوب شرق آسيا

■ بقدر ما اعتبر انهووس «تبريع فى بورصات الاقتصادات الصاعدة الجديدة فى جنوب شرق آسيا فى السنوات الأخيرة تمهيرا عن الفورة الاقتصادية الهائلة التى أنجزتها تلك البلدان، بقدر ما اعتبرت الأزمة المالية الكبيرة التى ضربتها فى صيف العام الجارى تمهيرا عن انفجار الاختناقات التراكمية فى الاقتصادات تلك البلدان سواء كانت اختناقات داخلية أو متعلقة بالعلاقات الاقتصادية الدولية.

### ملامح الأزمة

■ تركزت ملامح الأزمة المالية فى بلدان جنوب شرق آسيا فى تدهور سريع لمعاملاتها تيمم تدهور أهد فى أسواق الأسهم المدرجة فى بورصاتها. وفى أعقاب تدهور أسعار عملات دول جنوب شرق آسيا بدأت الثقة فى اقتصاداتها تتساقط وبدأت التدفقات يهأن أداء تلك الاقتصادات تصبح أكثر تحلوما، وهو مشاع أدى إلى تدهور معدلات التعاملين فى بورصات تلك البلدان بشكل سريع مما خلق موجات من بيع الأسهم المدرجة فى تلك البورصات. وقد أفضت تلك الموجات إلى انخفاض أسعار الأسهم مقفورة بالمعلة المحلية خلال الفترة من يونيو إلى بداية سبتمبر بنحو ٢٦٪ فى اندونيسيا، ٣٣٪ فى ماليزيا، ٢٩٪ فى الفلبين، ٧٠٪ فى تايلاند.

ومع الأخذ فى الاعتبار الانخفاضات التى شهنتها أسعار عملات تلك البلدان مقابل الدولار، فإن أسعار أسهمها مقفورة بالدولار وهو ما يهم المستثمرين الأجانب تكون قد انخفضت بمعدلات أكبر بكثير من معدلات انخفاضها بالعملة المحلية.

ومن الهدهى أن الانخفاض واسع النطاق لمعاملات دول جنوب شرق آسيا مقابل الدولار والمعاملات الحرة يؤدى إلى تغذية موجة تخفية عبر ما يسمى بالتضخم المستورد للنفوذ عبر الواردات، ونظرا لاضخامة وارتفاعات تلك البلدان، والتى ترتفع أسعارها فى الأسواق المحلية بنفس نسبة انخفاض عملاتها مقابل الدولار والمعاملات الحرة، فإن معدلات التضخم فيها ارتفعت بشكل سريع إثر تدهور عملاتها.

وعلى صعيد آخر فإن تدهور أسعار الأسهم المدرجة فى بورصات بلدان جنوب شرق آسيا بشكل سريع يضر بالدرجة الأولى بصغار المستثمرين المتعاملين فى تلك البورصات حيث أن الامكانيات المالية المحدودة لصغار المستثمرين فى أى بورصة لا تمكنهم من استيعاب الانخفاضات الكبيرة المفاجئة، وتجعلهم يلجأون إلى الانتداع فى بيع أسهمهم خوفا من استمرار موجة هبوط الأسعار بما يوجب لهم خسائر كبيرة. ويجعلهم أكثر حذرا وتحفظا من دخول البورصة ثانية لفترات طويلة قد تؤدى إلى سيادة حالة من الركود فيها وتتصف قدراتها على لعب دورها كآلية لتدويل الاستثمارات الجديدة أو تمويل توسيع الاستثمارات القائمة.



وع الرئيسى : أزمة أسواق المال العالمية

وع الفرعى : الأزمة الآسيوية

مصدر : الأهرام الاستراتيجى

اسم كاتب المقال :

رقم العدد : ٣٤

تاريخ الصدور : ٩٧/١٠

٣- فضلا أن النمو المال السريع في تلك البلدان يمثل في التوسع السريع لنشاط البورصات وأسواق العملات فيها يجعلها عرضة للتوترات الاقتصادية بدرجة عالية. حيث أن أى اضطراب في أسواق المال ينتقل إلى الاقتصاد الحقيقي بشكل سريع وعلى نطاق واسع طالما أن تلك الأسواق تحتل مكانة كبيرة في الاقتصاد الدولى وتنمو بمعدلات أعلى من معدلات نمو الاقتصاد الحقيقى.

وقد انتقلت الأزمات المالية من أسواق المال إلى الاقتصاد الحقيقى فى غالبية دول الآسيان، حيث تراجعت تقديرات صندوق النقد الدولى للنمو المتوقع فى تايلاند من ٦.٨٪ إلى نحو ٢.٥٪ فى العام الحالى. كما تراجعت تقديرات النمو فى اندونيسيا والفلبين، فى حين أن ماليزيا وفى أفضل فى أدائها الاقتصادى من بقاى دول الآسيان سوف تتمكن من استيعاب آثار الأزمة التى ضربت البورصة والعملية فيها دون أن يتأثر ناتجها المحلى من السلع والخدمات بما جرى فى أسواق المال.

١- اختلفت مواقف دول جنوب شرق آسيا التى تعرضت لأزمات مالية، فإسبانيا التى تعرضت للأزمة الأكثر لوعة ويشكل مبرر من بقاى دول جنوب شرق آسيا لجات إلى نحو المساعدة الاقتصادية والوفاء لانقاذها من أزمةها المالية، وهو ما تمت الاستجابة له من خلال خطة الانقاذ المالى لتايلاند التى ساهمت فيها القوى الاقتصادية أهالة إلى صندوق النقد الدولى. أما ماليزيا فوجهت اتهامات صريحة للدول الغربية وعلى رأسها الولايات المتحدة واليابان والولايات المتحدة من وراء اضطراب أسواق العملات والبورصات فى دول جنوب شرق آسيا. ورغم نفى الولايات المتحدة مسؤوليتها المباشرة ودفاعها عن مستثمريها وتأكيد على أن الفائرية جزء من آليات السوق فإنه من الواضح أن عمليات الفائرية المكثفة التى قامها المستثمرون الأجانب لعبت دورا هاما فى تدهور معدلات وبورصات دول جنوب شرق آسيا.

وعلى الصعيد الداخلى أعلن تكوين صندوق حكومى لشراء الأسهم برأسمال يبلغ ٢٠ مليار دولار. وتحديث مهمته فى التدخل فى البورصة لمنع هبوط أسعار الأسهم، حيث سيخترى الأسهم عند انخفاض أسعارها من للمستثمرين الأجانب بنفس أسعار السوق ومن للتأمينيين المحليين بأسعار أعلى. ويهدف تكوين الصندوق المذكور إلى منع انهيار أسعار الأسهم واحتياط عمليات المضاربة عليها بالهبوط وتحقيق التوازن فى البورصة بصفة عامة.

من المعروف أن التوازن فى البورصات تحققة فى السادة الحركات سائنة الأسواق التى تتحرك بالتدخل مخرية لبعض الأسهم عندما ينخفض سعرها إلى حد معين وتتقزم بالتدخل بالتمهئة لمنع تجاوز أسعار تلك الأسهم لستوى معين. لكن ضعف دور الشركات صانعة الأسواق فى بورصات جنوب شرق آسيا اضطر الحكومة الماليزية إلى تأسيس صندوق حكومى ليؤم بدورها. وهو وضع غريب بقدر ما هو ضرورى فى اللوحة الرائنة. لأن البورصة وهى عنوان الاقتصاد الحر لا يصح ولا يمكن على المدى الطويل أن يتحقق التوازن فيها من خلال التدخل المباشر للدولة. ويمكن أن يقتصر هذا الوضع إلى أن يتم ترسيخ دور الشركات صانعة الأسواق فى خلق التوازن فى البورصة.

ويمكن ملاحظة أن اندفاع صفار المستثمرين لبيع أسهمهم مقابل قيام كبار المستثمرين المحليين والأجانب بشراء تلك الأسهم التخفئة السعر بصورة تقضى إلى سيادة حالة من الاحتكار فى البورصة، وذلك على حساب جمهرة صفار ومتوسطى المستثمرين وهم وقود الصود فى أى بورصة والقوة القادرة على اندماجها، وأيضاً على حساب المصالح الكلية للاقتصاد وعلى حساب فرص نموه وتطوره.

٢- بعد التدهور السريع فى عملات بلدان جنوب شرق آسيا أجد مظاهر أزمةها المالية، وليس سبباً لها. فاضطرابات التى قام بها مستثمرون أجانب على عملات تلك البلدان وما سببه من تدهور شديد فى قيمتها، راجع بالأساس إلى وجود أسباب ميكانيكية فى التفاعلات تلك البلدان، كالجزء الشديد فى الوازين الخارجية، وحالة النمو الاقتصادى.

١- فبالنسبة للميزان التجارى - ويستثناء اندونيسيا التى تحقق فائضا مستمرا - فإن بقاى دول جنوب شرق آسيا الأعضاء فى منظمة " أسيان " تحقق مجزا تقاوت قيمته من دولة لأخرى. وعلى سبيل المثال بلغ الميزان فى تايلاند فى العام المالى المنتهى فى مايو الماضى نحو ١٤ مليار دولار، فى حين بلغ الميزان التجارى فى الفلبين فى العام المالى المنتهى فى يونيو الماضى نحو ١١.٤ مليار دولار، وقد بلغ الميزان التجارى المجمع لتايلاند والفلبين خلال الفترة من ١٩٩٠ - ١٩٩٦ نحو ٥٠، ٥٠ مليار دولار للفلبين على الترتيب. فى حين أن ماليزيا التى لم تتعرض للميزان التجارى الا بداية من عام ١٩٩٥، حيث بلغ رصيدها من الميزان التجارى من ١٩٩٤ - ١٩٩٦ نحو ٦ مليارات دولار.

٢- وبالنسبة للميزان الحساب الجارى لهذه الدول، فهو يفر ببوره من عجز كبير. وقد بلغ عجز ميزان الحساب الجارى لكل من تايلاند وماليزيا على الترتيب نحو ١٤.٧، ٤.٤ مليار دولار فى عام ١٩٩٦. فى حين بلغ العجز فى هذا الميزان نحو ٢ مليار دولار فى الفلبين فى عام ١٩٩٥. أما فى اندونيسيا فقد بلغ عجز ميزان الحساب الجارى نحو ٧.٩ مليار دولار فى العام المنتهى فى نهاية يونيو ١٩٩٧.

هذا العجز فى الميزان التجارى وميزان الحساب الجارى فى دول جنوب شرق آسيا المذكورة أنفاً يعنى أن تلك البلدان رغم نهوضها الاقتصادى السريع مازالت تنتج وتصدر أقل مما تستهلك وتستورد بما يجبرها على الاستمرار فى الاقتراض من الخارج. ومع ترسب الدهون وإعياء خدماتها فإن قدرة تلك الدول على الوفاء بالتزاماتها الخارجية تتراجع، وبالذات الدول المدينة بديون كبيرة فى القياس لناتجها المحلى الإجمالى وحصيله صادراتها مثل تايلاند التى تبلغ ديونها الخارجية فى الوقت الراهن نحو ٨٩ مليار دولار علما بأن ناتجها المحلى الإجمالى كان قد بلغ ١٦٧.١ مليار دولار عام ١٩٩٥.







نوع الرئيسى :	أزمة أسواق المال العالمية	اسم كاتب المقال :	رافت سليمان
نوع الفرعى :	الأزمة الآسيوية	رقم العدد :	١٥٠٧
مصدر :	الأهرام الاقتصادى	تاريخ الصدور :	٩٧/١١/٢٤

# عاصمة الأسواق الآسيوية تغرب من النهاية بدمارها

نالت الاقتصاديات آسيا وعدا بتقديم المساعدة لمواجهة أي فوضى اقتصادية في المستقبل غير أنه لن يتم تخصيص مليارات الدولارات للمعصب منها في حالة حدوث أزمة - واتفق كبار المسوءولين الماليين من آسيا وخارجها في اجتماع استمر يومين في العاصمة الفلبينية مؤخرا على وضع إطار جديد للتعاون الإقليمي في محاولة لانتهاء حالة الفوضى المالية في آسيا التي بدأت توءثر على الاقتصاد العالمي .. وقال نائب وزير الخزانة الأمريكي لورانس سومرز اعتقد أن الاتفاق يمثل خطوة هامة لوضع نظام تنفادي از مات مالية في المستقبل وأحتواء ناء ذلك عقب اجتماع نواب وزراء مالية ١٢ دولة آسيوية من بينها الصين واليابان إلى جانب كندا وأستراليا ونيوزيلندا وكبار المسوءولين من صندوق النقد و البنك الدوليين .

اتراف .. رافت سليمان





وع الرئيسي :	أزمة أسواق المال العالمية
وع الفرعي :	الأزمة الأسيوية
مصدر :	الأهرام الاقتصادي
اسم كاتب المقال :	رأفت سليمان
رقم العدد :	١٥٠٧
تاريخ الصدور :	٩٧/١١/٢٤

وأضاف أن برنامج صندوق النقد الدولي صمم بحيث تعود أنطونيسيا إلى معدل نمو مرتفع قدره ٧٪ مع حلول عام ١٩٩٩. مضيفا أن الاقتصاد أنطونيسيا سينتعش قبل انتهاء برنامج المساعدة الاقتصادية الذي يمتد للثلاثة أعوام.

وأنه لن يجر التفاوض من جديد بشأن برنامج إصلاح ومساعدة اقتصادية لتايلاند قيمته ١٧ مليار دولار بعد أن اجتاحت الأزمة الاقتصادية جنوب شرق آسيا.

وقال إذا فُرضت في إعادة التفاوض بشأنه فسيبان ذلك يوحى بأننا نرى أن الخطأ التايلاندية غير كافية وأنا على قناعة بأنها كافية.

وأضاف أن رئيس وزراء تايلاند الجديد تشوان ليكياي كان واضحا جدا بشأن التزامه بالبرنامج.

وفيما يتعلق بالفلبين قال كامبسي أن الصندوق يمد برنامجه هناك لحماية البلاد من الأزمة الاقتصادية وللحكومة لإنهاء المفاوضات مع الجيران بشأن برنامج إصلاح الضرائب

ورفضوا شكوى بعض الدول الآسيوية من أن الأزمة الأخيرة تباين

على أن العوالة الاقتصادية تجاوزت الحد وقلقوا أنهم مازالوا يرون أن

الفتح أسواق رأس المال حقق مزايا هامة، وينبغي على الدول ذاتها البحث من قبل

جاءت مراقبة الاقتصاد للفتنة وهو ما اعترف

فهمولون الآسيويون بأنهم كانوا يفتكرون

في نهاية الأمر في الماضي غير أنه أصبح محور

التمام بعد أن امتدت الأزمة الاقتصادية في

أبداً في بقية آسيا. وسيساعد ذلك على

تهدئة المخاطر المحتملة للنمو والاستقرار

في يقدم النصيحة بشأن الاستجابة

الامة للحد من هذه المخاطر. كما حث ثواب

رؤساء المالية الحكومات على ضمان إدارة

المصانيفها بشكل سليم واكفادوا على الحاجة

الفلان لتعزيز نظمته المالية وتدعيم أسواق

في لال.

وأطلق الثواب على عقد اجتماعات نصف

قوية بشأن القضية على أن

بعد الاجتماع القادم في أوائل العام القادم

في اليابان.

وكان ميشيل كامبسي العضو المنتخب في

صندوق النقد الدولي قد طمان المستثمرين في

أول سابق من أن اقتصاديات جنوب شرق

لها يمكن أن تنتعش شريطة أن يطبق زعماء

لقد الدول إصلاحات صارمة.

أشار أن الرئيس الأنطونيسي مشوارتو

هزم بالإصلاحات الاقتصادية وأن برنامج

واوضح اجتماع مانيلا أن صندوق النقد يجب أن يلعب دوراً رئيسياً في المساعدة في

الاستئصال غير أنهم تجنبوا الإشارة إلى

مقترحات سابقة بتأسيس صندوققليمي

خاص برأس مال ١٠٠ مليار دولار. عارض

الغرب قيامه بشدة خشية أن تفقد الدول

المتضررة

اقتصاديا في آسيا الحافظ لإصلاح انظمتها

إذا ما أدركت أن بإمكانها

الخصوص أن في تمويل دول اللجوء إلى

صندوق النقد وشروط الإراض القاسية

التي يفرضها.

وقد صندوق النقد بالفعل برنامجي

مساعدة لأنطونيسيا وتايلاند خلال

الأسابيع القليلة الماضية قيمتهما ٦٠ مليا

نول. وهناك مخاوف

منزادية من أن تطلب كوريا الجنوبية

مساعدة لحماية اقتصادها.

وقال صندوق النقد الدولي أنه على

استعداد لمساعدة كوريا الجنوبية لحد لزمته

المالية. إن استقال وزير مانيته كانج كيونج

شك مؤخرًا بسبب تفاقم الأزمة

المالية في البلاد من هبوط العملة الكورية

في مستوى منخفضا جدا.

ومن ناحية أخرى نقل البنك المركزي الكوري

أنه يسعى للحصول على قرض طارئة لتدويع

بين ٢٠ إلى ٣٠ مليار دولار من البنك المركزي

الياباني بينما هيأت الأسهم في سول بعد أن

أرجأت الحكومة إعلان خطوات لإنعاش

الاستقرار في السوق.

وهيئت عملة كوريا الجنوبية، الوون مقابل

الدولار على لتصل إلى ١٠١٢٫٨٠

وسبب استقالة كانج قالت وزارة المالية

والاقتصاد أنها أرجأت

إعلان إجراءات للاستقرار المالي كان من

المر أن يصدر في وقت لاحق من

اليوم.

وقال ستانلي فيشر النائب الأول للعضو

المنتخب في صندوق النقد

سعمل معهم حينما نحن الوقت. سواء

كان هناك برنامج لم لا سيقدم صندوق النقد

ولو سمحت المالية الأخرى مساعدة فنية

لعلاج المشكلة.

وأضاف فيشر أن كوريا الجنوبية قلتي

أعلنت مجموعة إجراءات

من أجل تحقيق استقرار اقتصادي لم تطلب

مساعدة من الصندوق بعد.

غير أن وزراء مالية ١٢ دولة آسيوية من

بينها الصين واليابان التي جانب كندا

وأستراليا ونيوزيلندا وكبار المسؤولين من

صندوق النقد والبنك الدوليين أعربوا على

ثقتهم من أن المنطقة ستستأنف قريباً معدلات

النمو المرتفعة.

تفاوض بشأن  
الإصلاح  
الاقتصادي  
٦٠ مليار  
من صندوق  
النقد

معدونة

المقدم لتايلاند كاف وليس هناك حاجة لإعادة

التفاوض بشأنه مع صندوق

النقد الدولي. كما أن برنامج الصندوق

الممول به منذ فترة طويلة مع مانيلا مد لفترة

سنة تقدر بحوالي بداية من يونيو لحماية

الفلين من آثار الأزمة المحيطة بها

وقال كامبسي أن الظروف مهيأة لاستعادة

الاستقرار وأن تبدأ هذه الإجراءات

الانتعاش شريطة مواصلة البرامج التي أقرت.

واستبعد كامبسي أن تطلب كوريا الجنوبية

معدونة من الصندوق مضيفا أن سول تسعى

جادة معالجة مشاكلها الاقتصادية.

ووقعت جكارتا وصندوق النقد على برنامج

معدونة وإصلاح اقتصادي بمليارات الدولارات

في نهاية أكتوبر كما وقع الصندوق اتفاق مع

تايلاند في أغسطس

وقال كامبسي الذي كان يقوم جولة في

جنوب شرق آسيا أن الإصلاح يشمل إعادة

هيكلة القطاع المالي والمصرفي وشعاعية

الميزانية وتخفيف القيود وبراعة الحكم قد

يؤدي إلى نمو أبداً خلال العامين المقبلين.



وع الرئيسي :	أزمة أسواق المال العالمية	اسم كاتب المقال :	رافقت سليمان
وع الفرعي :	الأزمة الآسيوية	رقم العدد :	١٩٩٠
سنة :	الأهرام الاقتصادي	تاريخ الصدور :	٩٧/١٢/٩٥

# بنك التسويات الدولية يحذر من مضاعفات أزمة آسيا

حذر بنك التسويات الدولية عدد كبير من البنوك وخاصة اليابانية التي قدمت قروضا لدول جنوب شرق آسيا بأنها ستواجه مضاعفات محتملة أوسع نطاقا لاضطرابات العملات الأخيرة. وقال ان هناك صعوبة متزايدة أمام نجاح المساعدات الرسمية في إنقاذ الدائنين والمدينين من قرارات الاستثمار السيئة نتيجة الدور للزيادة لتمويل القطاع الخاص المتفقد من عديماتزايد من المصادر. وقال بنك التسويات في تقريره ربع السنوي عن النشاط المصرفي العالمي وتطور الأسواق المالية ان للركاز المكشوفة الضخمة لعدد من المصارف في المنطقة وخاصة البنوك اليابانية يوجب بمضاعفات محتملة أوسع نطاقا.

اليابان ستفقد خطوات لوجية المشاكل في القطاع المالي الياباني وستتطلب الظروف المرتبطة لتجويد. ونقل ان تتخذ القرارات قبل عيد الميلاد. في ٢٥

تيسيمبر ولشاور تيتيمار الي ان مسؤولي مجموعة العشرة عمقوا اول جولة من المناقشات بشأن الدروس المستفادة من الفوضى المالية لثلاثة في آسيا وان هذه المناقشات ستستمر مع صندوق النقد الدولي. صرح بان خلاص من الفوضى ان هناك بعض الدروس المستفادة وهي ان الانسداد المصرفي السليم علي المؤسسات المالية ينبغي ان يكون مشددا. وستتضمن هذه المناقشات عن صيانة السياسة للنسبة من اجل تجنب حدوث هذه الأزمة في المستقبل.

ومضي يقول ان الاقتصاد الأمريكي والاتصالات الاقتصادية لا تتراجع. وتيسيمبر ولشاور تيتيمار الي ان علي محافظتي البنوك المركزية ان يوازنوا جانب القيمة وعلى الدول التي تعاني خلا في تمويل الأعمال الخارجية ان توليها مشاكلها. وقال بشكل عام وفيما يتعلق بالتمويل وإسعار الجورف لا يبدو ان هناك مخاوف محددة في الوقت الراهن. وأضاف بان تيشين ان تبقى السلطات المالية على وضع السياسات المالية علي حذر. ولجأت اليابان الي احتياطيها من العملات الأجنبية بعد ان تعوت بالأسعار في براسج

الاتحاد الأخيرة لعدد من الدول الآسيوية لتتفادي تداعج سياسيا بشأن هذا الكرم في الخارج في وقت تتجلى فيه سياسات مالية متشددة في الداخل. وان تواجد اليابان سموري في توفير اقتعد ان تتأكل اكر احتياطي من النقد الاجنبي في العالم وقدره ٢٢٨ مليار دولار.

وتتجنب وزارة المالية من خلال اللجوء الي احتياطي الذي تديره وحدة حكومية خاصة اي تتألف من الإذاعات ريش الزوار، واستاوشا ومينور باجورا، أصلا المالية ان ان تستخدم هذه الأموال في طلب حرفة برلمانية. ويوما يفتح استخدام الاحتياطي سرعة التحرك الي تقديم الخدمة لجان بعض الحللين يرون ان استخدام من فريدو يمثل مشكلة. ومن المرجح ان يوجه اي اتفاق حكومي جديد لاتحادات في الوقت الذي يعمل فيه

مجموعة العشر  
لا ترى مخاطر  
كبيرة تهدد  
الاقتصاد العالمي

ومن كسل  
قروض للقطاع  
من البنوك الدولية  
الي الأسواق  
الصاعدة.

من ناحية  
لخسر قال  
محافظ البنك  
للمركزي الألماني  
هينريش بلات  
ماز تيتيمار ان  
محافظي البنوك  
للمركزي في  
مجموعة العشر  
لا يرون مخاطر  
كبيرة تهدد  
الاقتصاد

العالمي ولكنه  
صرح بان هناك  
احتمالا لحدوث  
تباطؤ اقتصادي  
وأعرب عن قلقه  
ان تحدث اليابان

لتتميز القوم. وقال تيتيمار الذي يرأس لجنة محافظي البنوك المركزية في مجموعة العشر ان التشنج وإسعار الصرف لا تمثل أي مصدر قلق في الوقت الراهن بالنسبة للبنوك للمركزي. وأضاف تيتيمار بعد الاجتماعات المبادي الشهرية للجنة في بنك التسويات الدولية أنه لا توجد خطورة كبيرة علي القوم العالمي. وبعثل حدوث بعض التباطؤ. ولكن لا توجد خطورة كبيرة. وكان تيتيمار يتحدث بعد ان خضع صندوق النقد الدولي لوقعاته القوم الاقتصادي العالمي لعام ١٩٩٨ الذي ٢ / بدلا من ٤ / ٤ / بمسبب الاضطرابات المالية التي اجتاحت آسيا.

ولشاور تيتيمار الي ان محافظتي البنوك المركزية أصروا عن اعلمهم في ان تتخذ اليابان مصلحية كبرى قروض في العالم آسيا خطوات من شأنها دعم القوم قبل نهاية العام. وقال تيتيمار عن توشيهيكو فوكوي نائب محافظ البنك للمركزي الياباني قائلا أمام مجموعة العشر ان

وأضاف البنك ان اضطرابات العملات في جنوب شرق آسيا لم تشر شيكوكا جذرية في مدى اقبال المستثمرين علي قبول المخاطر كما ان إصدار أسفندات والاثنين الدولية وصل مرة أخرى الي مستوى قبلي في الربع الثالث من عام ١٩٩٧. الا ان البنك الذي يقسم البنوك المركزية لختلف دول العالم تسال ان سبب تجاهل الأسواق فويلا لمراتب للخلل الاقتصادي في جنوب شرق آسيا.

وقال ان التلاعب الاقتصادية في دول جنوب شرق آسيا كانت واضحة بالفعل في عامي ١٩٩٥ و ١٩٩٦ عندما ابر ارتقاء الدولار الي زيادة كبيرة في قيمة لاسمات للعملية المرتبطة بالدولار. وأضاف البنك ان موشورا آخر علي ثنائي متعاقب السوق كان الارتفاع الحاد في الدين المصرفي الخارجية قصيرة الأجل في المنطقة خلال عامي ١٩٩٥ و ١٩٩٦ وهو ما لقي تلعبة مكثفة في حالة تايوان.

ولوضع البنك ان هيكل القروض الدولية لجنوب شرق آسيا في التسعينيات كان مختلفا يوضح عن القروض لأمريكا اللاتينية وهو ما يقسم لالا تطوي الأزمة في آسيا علي عواقب أشد من أزمة اللينين الكسيري.

وقال ان دول جنوب شرق آسيا تقترض اسلها من البنوك لتمويل القوم الاقتصادي لكن أمريكا اللاتينية كانت تقترض من خلال إصدار أوراق مالية مثل السندات والاثنين. وكانت البنوك اليابانية من أنشط مقدمي القروض لآسيا وفي نهاية ١٩٩٦ بلغت ديون المقترضين الآسيويين لهذه البنوك ١١٨٠ مليار دولار او ما يوازي ٢٢ / من إجمالي مستحقات البنوك الدولية الكبرى التي تبلغ نحو ٣٧٠٠ مليار دولار. الا ان البنوك الأوروبية قدمت قروضا ضخمة لآسيا لآسيا ورغ إجمالي القروض والاقتسام المستفدة لها في نهاية العام للآسي ١٤٠٠ مليار دولار.

وأظهرت بيانات بنك التسويات ان البنوك اللاتينية قدمت اكبر القروض لتلها البنوك الفرنسية في البرونماتية. وروضع البنك ان لزادت جنوب شرق آسيا كان لها تأثير كبير علي القروض المصرفية تنقلت القروض الدولية الجديدة المازوا وتايوان وتبرون ان ابريم الثاني من عام ١٩٩٧ الا ان التغيرات التقيد المصرفية في آسيا لا تزال مرتفعة بالمقاييس التاريخية. ٢٥٠



الرئيسي :	أزمة أسواق المال العالمية	اسم كاتب المقال :	رافقت سليمان
الفرعي :	الأزمة الأسبوعية	رقم العدد :	١٥١٠
عدد :	الأهرام الاقتصادي	تاريخ الصدور :	٩٧/١٢/١٥

## اليابان تلجأ إلى احتياطياتها من العملات الأجنبية لاقاد جيرانها وتتعرف بان اقتصادها توفيق عن النمو

## تايلاند تتخذ خطوات مشددة تجاه الشركات المالية

د من اجل اصلاح النقدي. وفي الشهر الماضي ، البرلمان علي مشروع قانون للإصلاح المالي يضع ١٠ صامدة علي النفقات الحكومية للعام المالي التالي بعدما حتي مارس ٢٠٠١ غير ان اليابان تعاني من الاسبروح بتقديم دعم مالي لكوريا الجنوبية قيمته سرة مليارات دولار وذلك بعد تعهد ممثل الشعب سي يمنع خمسة مليارات دولار لاتونيميا وفي التين مستخدم اليابان اذا طلب الامر للسلطات علي ان صفقات لتبادل العملات اي تقدم اليابان دولارات تكيه وتحصل علي العملة المحلية للدولة لتطهير او ذات حكومية بنفس القيمة - وقال المعلن ان مقفات تطهير علي خطورة ان ان اليابان ستخلف هذه الحالة معملات مثل الروبية الاتونيمية واليون جري ضمن احتياطياتها وان كان بشكل مؤقت. علي الرغم من ان الاموال ستزد بعد انتهاء الصفقة هناك احتمال ان تغير هيكل الاحتياطي الخارجي بان بشكل كبير خلال تلك الفترة.

ومن القاحية النظرية قد تملك اليابان حقا ضمن تاجيلها عملات - مثل الفريية واليون، بشكل مؤقت . ان الاحتياطي سيهدد في حالة السائلة في النهاية انها صلبة تاجيل. دافع مسؤولو وزارة المالية عن دعم طوكيو لجاكركا حول خائلي انه خط دفاع ثان إضافة الي مساعدة سلقو واسرعت علي ان من المستبعد استخدامه في لروف السابية في ظل دعم صندوق النقد. وقال مسؤول كبير في وزارة المالية لا اعتقد ان الدعم المالي اياتي سيسبب في ظل الظروف الحالية. وقد أعترفت اليابان التي تعاني بصدمة من جراء انهيار ركبات مالية وانفخاض حاد في بورصة الاسهم جميعا بان اختصاصها لم يعد يتماشى بل توقف عن نمو. وتخلي التقرير لشوسري لوكالة التخطيط لقتصادي لأول مرة منذ فبراير عام ١٩٩٦ عن كاهتي لتعاشي كتنديجي ونكر ان نظام مخاوف الافراد لشركات من المشاكل الاقتصادية دفع الحكومة الي ان تقيم قوتهم. واصرت اليابان حتي وقت قريب علي ان اتجاه الاقتصاد الاقتصادي لم يتأثر رغم وجود قلق علي عكس ذلك وبخاصة الاستهلاك المنصوب اليه التكتيف المالي. غير ان مخاطر تراجع الاقتصاد ياباني تزايدت منذ الشهر الماضي نتيجة انخفاض ناد في اسعار الاسهم في طوكيو بسبب أزمة العملة في اسيا وانهاير بنك معروف وشركات ايراز مالية مثل امبينتشي سيكيوريتيز.

وقال مسؤول ان هناك شد وجذب بين ما اذا كان لاقتصاد سيخرج سريعا من مرحلة الجمود ام ان هذا لوضع سيستمر.

غير ان المسؤول اضاف ان الاقتصاد لم يشرف بعد علي الضخول في مرحلة ركسود نظرا لنزلة للدوة الاقتصادية المنظمة في استخدام ارباح الشركات في زيادة النفقات الراسمالية ووقع الاجور ومن ثم لتعاشي استهلاك الافراد لم تعرض لتناهي.

واضاف ان زيادة الصابرات السابية يدعم الاقتصاد وان لن للضعف يعود بالفائدة علي اقتصاد اليابان في الوقت الحالي.

وقال ان جمود الاقتصاد لا يعني انه سيتراجع أكثر بل ان الاقتصاد قد يبدأ في الانطلاق ثانية اذا ما توافرت الشروط اللازمة.

وفي سبيل علاج الأزمة اتخذت تايلاند الاجراءات الصارمة التي طال انتظارها لعلاج ازميتها الاقتصادية لا سرت ٥٦ من بين ٥٨ شركة مالية محلية متلفة بالدين بغلاق اربوها بعد ان لوفقت تشاهايا.

وقال تارين نيماهايبيدا وزير المالية ان المستستن اليابتين ستمتثلان تشاهايا.

وتابع تارين ان بعض للوسسات الست والخمسين التي نشلت في الحصول علي موافقة السلطات بشأن استئناف تشاهايا يمكنها ان تتجمع مع بنك او بنكين تجاريين قبل فبراير. وقال الوزير انه قد تعين علي الحكومة لتحمل أكثر من خمسة مليارات دولار من ودائع بنكين العملاء لدي الشركات المالية للمتحدة وقال ان لجنة مشكل لاستعادة مصداقية بنك تايلاند. ومن المتوقع ان يودي افلاق هذه الشركات الي فقد نمو ستة آلاف شخص وظائفهم بالانصاف الي ١٤ الفا ثم الاستخاء عنهم في القطاع المالي منذ وقت نشاط الشركات في وقت سابق من العام الجاري.

وقال تارين ان الستة آلاف سيعملون في البنوك التي يتم تأسيسها من للتصايج بعض من هذه الشركات. وقد ساعد اعلان مصير الشركات العملة التايلاندية علي الانتعاش في للمعاملات وروب المعلنين بمسلة عامة بالاثباء وقال ان الاجراءات التيأخذتها حكومية ونيس الوزراء التي تولت السلطة في ١٥ نوفمبر سر خطرة في الاتجاه المصمير.

حث رجال اعمال بارزين من شمال افريقيا حكومتهم علي التفرع لقامة منطقة التجار الحرة التي تلجأت لبرلا واحيا. اتحاد المغرب العربي ردا علي ما يروه من الاختيار لتقديم نمو تحاكي التكامل بين دولهم واتحاد بالادهم.

وقال شكيب نوري رئيس للمعد العربي لقادة الأعمال ان رجال الأعمال بالابرين حكوماتهم بلاماة منطقة للتجارة الحرة علي مستوى للمغرب العربي علي قرار منطقة التجارة الحرة القائمة بين دولهم واتحاد الاوروبي.

وقال مادي جيلاني رئيس اتحاد العمل التونسي ان زعماء قطاع الأعمال في دول المغرب العربي يرون سريعا مديريه. واصفان ان الدعوة لضماتار لروج منطقة للتجارة الحرة عن الاتحاد الاوروبي حد لذي لطلب رجال لعمال.



نوع الرئيسي :	أزمة أسواق المال العالمية	اسم كاتب المقال :	رأفت سليمان
نوع الفرعي :	الأزمة الأسبوعية	رقم العدد :	١٥١٠
عدد :	الأهرام الاقتصادي	تاريخ الصدور :	٩٧/١٢/١٥

وقد بدلت تونس والغرب بالفعل في تفكيك الحواجز الجمركية مع الاتحاد الأوروبي بموجب اتفاقات منطقة التجارة الحرة للوئمة مع الاتحاد الأوروبي منذ عام ١٩٩٥ - ومن للفرز إزالة الحواجز الجمركية بالكامل خلال فترة عشر سنوات.

وتتفاوض الجزائر على اتفاق أرتيسا مائل مع الاتحاد الأوروبي ولكن من قبيل للفاقة فإن اتحاد الغرب العربي الذي قامت به الجزائر وإيبيا وموريتانيا والمغرب وتونس في فبراير شباط ١٩٩٩ بهدف إقامة سوق مشتركة لصيب بجمود. تلم ولم يتحقق فيه أي تقدم نمو لتقليد مسونة اتفاق لأقامة منطقة تجارة حرة وقعه وزراء خارجية الدول الخمس في عنام ١٩٩٤ وقال الاقتصادي التونسي محمد هادي الأحول في تقرير أن اتفاقات للعامة لتنفسيمة للبرمة مع الاتحاد الأوروبي لم تلجع لتبادل التجاري بين دول للغرب العربي خاصة في غياب اتفاقات مثالة بين دول للمنطقة.

وأضاف أن لتبادل التجاري بين دول للغرب العربي سيقراجع أكثر إذا ظلت الحواجز الجمركية الحالية قائمة في الوقت الذي يجري فيه تفكيك مثل هذه الحواجز مع الاتحاد الأوروبي. وأشار إلي أن من الضروري إزالة الحواجز للمحافظة على لتبادل التجاري بين دول للغرب منه مستواه الحالي. وقال الأحول أن التجارة بين دول للغرب العربي بلغت نسبتها ٢٠٪ من لجمالي لتبادل التجاري للعالم للعربي.

والتي وزير الزراعة للفربي الأسبق حسن أبو إيب بالقم في الوضع الحالي على تدخل السياسة في للجال الاقتصادي. وأوضح أنه تقارض على عدة اتفاقات لتصادمية ثنائية مع دول للغرب العربي.

وقال أبو إيب ما لم تتخلص الشركات من الفموض التي يكتف علاقتها مع الحكام ظن تتمكن من بناء الاتحاد للفاربي الاقتصادي.

ولتفق رئيس الوزراء التونسي حامد القروي مع هذا الرأي قائلا نحن يصعد إقامة منطقة تجارة حرة ولكن نعما تتدخل السياسة يتراجع لتبادل التجاري.









شع الرئيسى : أزمة أسواق المال العالمية

شع الفرعى : الأزمة الآسيوية

صدر : الأهرام الاقتصادى

اسم كاتب المقال :

رقم العدد : ١٥٦١

تاريخ الصدور : ٩٧/١٢/٢٢

عامة كد  
صندوق النقد الدولي

وقال صندوق كبير في الحزب الديمقراطي الحر ان الاموال التي تستجيم من اصدار السندات المفرجة قد تستخدم في انقاذ المؤسسات المالية اليابانية في حالات خاصة.

وتكرت تقارير ان الحكومة تعتزم تقديم مشروعات القوانين اللازمة لتنفيذ الخطة التي اقرها في دورته العادية لليلة.

قال مسؤولون ومطلون ان لقتصاد كوريا الجنوبية يتنظر اكرتجبة الانتخابات الرئاسية التي اجريت يوم الخميس الماضي لامتصاص ثقة المستثمرين الدوليين والاستجابة لاجراءات التشديد الحديثة.

ورش الأزمة الاقتصادية التي مود بالصلة المالية لتفقد خلال العام الحالي نصف قيمتها مقابل اندولان مديتها لسداد الفائدة الاسودع الممنهي التي اعلي ودرافتها منذ ١٦ عاما ما من المرشحين الثلاثة للرئاسة

حواروا لند الامكان عدم الخضوع في كيفية علاج مشاكل الاقتصاد. فبرنامج المساعدات اقتصاسي الذي تصمد به صندوق النقد الدولي يتطلب خفض معدل النمو الاقتصادي الحالي البالغ ٧/٦ في

النصف الي ما بين ٢ و ٢/٥ خلال العام لليل وما سيودي الي تسريع جيل من الصللة. كما سيتولي الصندوق امدد اقصيصة.

الاقتصادى على مدى السنوات الثلاث الماضية مقابل تقديم قرض للمساعدات الذي يصل الي ٥٧ مليار دولار

من ناحية اخرى قال الرئيس الصيني جيانج زيمين ان الصين لا تسعى الي الهيمنة على

جيرانها في جنوب شرق اسيا وانها تقدر تطبيق خلافاتها مع تلك الدول موقتا من اجل بناء روابط اوثق.

واضاف ان يهني للصين وجيرانها في رابطة دول جنوب شرق اسيا - اسيان- ان يركزوا على بناء العلاقات الاقتصادية ولن يطرأوا الخلافات جانباً.

وقال جيانج ان الصين ان تسعى لهدا الي الهيمنة وستكون دائما جارا وشريكا وصديقا وفيها لندل الاسيان.

وكثيرا ما اتسمت روابط الصين بدول جنوب شرق اسيا بالمتوتر. وتدعي بكن الصينية على جزر سبراتل التي ادخلت عليها في بحر الصين الجنوبي وسلسلة اات التي توتر علاقاتها مع جيرانها في جنوب شرق اسيا.

وصحيفة اليرز الصغيرة تلك التي يحتل ان تكون غنية بالنفط تعال بها ايها فيتنام وروتياني وماليزيا والفيلين وتايوان.

واقترع جيانج ان تحلي للصين والاسيان اولوجى لملقاقات الاقتصادية والتجارة والتعاون الاقتصادي بين الجانبين.

واوصى الزعيم الصيني بان يكفل الجانبان حوارهما بشأن القضايا الاقتصادية والديبلوماسية في اتم الحدود وفي منتديات التعاون الاقتصادي لاسيا والمحيط الهادي ومع الاتحاد الاوربي.

الاقتصاد ان توامس اللين والصين جهودهما لمعالجة الخلافات على قدم الاتزاعات القائمة من خلال الشفافية البرية على قدم المساواة والسعي الي حلول مستمرة للمشكلات.

وقال ان تلك المشكلات التي لا يمكن حلها في الوقت الحالي ينبغي تطبيقها موقتا سعيًا الي تقاعص مشترك مع طرح خلافاتا جانباً حتي لا تنف في طريق نشأة وتفاقم شرارة حيدة تقوم على حسن الدواول وتحتل مفة متدالة بين الجانبين.

وتشم رابطة دول جنوب شرق اسيا بروتاني وبيروما وتيمورلستيا ولاوس وماليزيا والفيلين وسنغافورا وتايلاند وفيتنام. واجلت عضوية كمبوديا بسببها الاشتراطات السياسية هناك.

وفي وقت سابق قال مسؤولون يابانيون ان رئيس الوزراء الياباني ريتارو هاشيموتو ابلغ نظيره الفليني مهابير محمد ان المساعدة للدول التي تعاني من الأزمة المالية لا بد ان تكون في إطار الضرورة التي وضعا صندوق النقد الدولي

وتلقوا عن هاشيموتو قوله الواقع ان المساعدة غير ممكنة دون الضرورة التي وضعاها صندوق النقد الدولي.

وقال مهابير ان صندوق النقد الدولي لا يعمل بصورة فعالة ودعا اليابان الي القيام بدور نشط في المساعدة في حل للمشاكل المالية في المنطقة.

غير ان هاشيموتو اوضح ان من الضروري في الاثامر باطار اتفاق مانيتا وقال من الصعب على اليابان ان تدفع لشبكة ومدا.

وتقال المسؤولون عه قوله الهاتير اذا لم تقزم بالاراء انقال مانيلا ان تاتي المساعدة من صندوق النقد الدولي والدول التي تدرض المساعدة.

ودعا اتفاق مانيلا الي توزيع المساعدة لقيمة للتبادل على الأزمة المالية في المنطقة بما يتماشى مع البرامج الاقتصادية التي وضعاها صندوق النقد.

وكان مهابير دعا الي نشأة صندوق اقراض مستقل عن صندوق النقد الدولي وبرامج اكتشاف مشكلاتها لكن اليابان والدول الغربية رفضت الفكرة قائلة انها ستؤثر تأثيرا سلبيا على صندوق

النقد وتضعف قدرة دول المنطقة في تنفيذ لاجراءات حاسمة لتصبح اوضاعها المالية.

ومن ناحية اخرى قال ليهيت سينغ اللين العام لرابطة دول جنوب شرق اسيا ان هناك حاجة الي نشأة صندوق جديد لمساعدة الدول المتطرفة اقتصاديا من اعضاء الرابطة مثل بيروما ولاوس وفيتنام.

واضاف ان يجب ان يكون لاسيان لية مالية اخرى تخضع الرابطة ويمكنها توفير الاموال اللازمة وتكون لها موارد مالية لمساعدة هؤلاء الاعضاء الجدد.

ومن ناحية اخرى اعربت الصين عن تفاولها مع ان لندل المالية الآسيوية موقفة وتزومت ان تتعالي لينة لتأسيس اسسها الاقتصادية القوية.

وقال المتحدث باسم وزارة الخارجية الصينية شين جويانج بصعب التصور. بطول هذه الفترة الرابطة ولكن لا اعتقد انها ستكون ظاهرة طيلة الاجل ان

المنظ الاقتصادي لدول جنوب شرق اسيا في حالة جيدة جدا بشكل عام والأزمة المالية موقنة ويمكن التقليل عليها.

وتابع شين قائلا ان الصين نفسها ستتخذ اجراءات لتعسين قدرتها الاقتصادية في مجال التصدير

من ناحية اخرى قرر رئيس وزراء اليابان اصدار سندات قيمتها ١٠ تريليونات ين واقترعها

باصدار ما قيمته عشرة تريليونات ين من سندات للمساعدة في اشاعة الاستقرار في القطاع المالي الياباني.

وعهد الي رئيس الوزراء السابق كيتشي ميزوتو عهد اليه بوضع خطوات لاعادة الاستقرار في القطاع المالي.

ولي احصاءا لكمار السوادل في الحزب الديمقراطي الحر الحاكم ادر خطة وضعاها لعضو مجلس تنصيص اصدار مثل هذه السندات لتمويل مؤسسة

تأمين الوثائق المالية.

تستخدم الحكومة المالية بشكل هذه السندات

طالب زعماء رابطة دول جنوب شرق

اسيا - اسيان- الولايات المتحدة

لتحاد الاوربي واليابان علي

المساعدة في جهود دولية عاجلة

لتنقذ علي الأزمة المالية في المنطقة.

تصدر زعماء الدول التسع

الاعضاء في الرابطة بياناً مشتركاً في

للمساعدة المالية كوالتيور اوضحوا

يه انه يتعين بذل جهود دولية عاجلة

لوقف تراجع قيمة العملات الآسيوية

للمساعدة الاستقرار الي اسواق

لصرف الاجنبي هناك.

## رابطة الآسيان تدعو لجهود دولية للقضاء على الأزمة الآسيوية

يحدث زعماء الرابطة صندوق النقد الدولي على اسراع باجراء دراسة للاسواق المالية الدولية لاقتراع حلول لاعادة الاستقرار الي العملات علي اثير. واكد الزعماء من جديد التزامهم بشعير وجاهة الاقتصادية بما في ذلك الاسراع بتنفيذ منطقة ليلين التجارة

تدعو السلطات المالية في دول الرابطة الي وضع لبراهات تدابير لمواجهة للاسواق المالية الدولية في الفترة من خلال اسواق المال في دول الرابطة. واصر الزعماء باجراء دراسة لامكان اقامة نظام هبي للقدع يساعد الدول الاعضاء في الحفاظ علي لسة الاجنبي ومهابير من التزامات المالية. وقالوا ان يتعمز زوائد التجارة بين دول المنطقة سيلة للتقليل علي الدراج غير للسوق لقيمة خللتها.

واضاف البيان اهم وجها المسؤولون في دراسة لاقامة ترتيبات مالية للقدع في منطقة اسيا لكونها مساعدة للدول الاعضاء علي الحفاظ علي لسة الاجنبي.

يتفق الزعماء علي ضرورة تكثيف الشاورات كئين كمبوديا من الانضمام الي الرابطة في اقرب وه يمكن ويفضل ان يكون ذلك قبل القمة التالية ليلة.



الموضوع الرئيسي :	أزمة أسواق المال العالمية	اسم كاتب المقال :	-
الموضوع الفرعي :	الأزمة الآسيوية	رقم العدد :	١٥١٢
المصدر :	الأمرام الاقتصادية	تاريخ الصدور :	٩٧/١٢/٢٩

## صندوق النقد الدولي يحذر من تفاقم الأزمة الآسيوية

### الصين تحتفظ بخاوية لها وسط المتعاب

### الاقتصادية الآسيوية

حذر صندوق النقد الدولي في أحدث تقرير له من أن الأزمة المالية التي تحيق بآسيا ربما تتفاقم وتتشر في الشهور المقبلة ودعا الدول النامية إلى التزام جانب الحيطة أزاء التداعيات الاقتصادية.

وفي سياق تقييمه للاقتصاد العالمي قلل الصندوق من توقعاته الخاصة بمعدلات التنمية في كل من تايلاند واندونيسيا وماليزيا والفلبين من ٣,٧٪ إلى ١,٧٪ لعام ١٩٩٨ . وقال إن الفوضى في آسيا ستقلل من النمو.

وتوقع الصندوق أن يبلغ النمو في اليابان ١,٦٪ في العام المقبل وفي كوريا الجنوبية ٢,٥٪ في العام نفسه بعد أن كانت التوقعات لهذا العام ستة في المائة . وقال كبير الخبراء الاقتصاديين في الصندوق مايكل موسا لا شك في أن الناس سيشفرون بأسى من جراح هذه التعديلات.

وفي الأشهر الأخيرة كان علي صندوق النقد أن يجمع قروضا بقيمة مليارات الدولارات لانقاذ كوريا الجنوبية وتايلاند واندونيسيا بعد انهيار في عملة تايلاند هالباث في الثاني من يوليو . مما ادي إلى انتشار الانهيار في أنحاء جنوب شرق آسيا . وباعتت هذه الأزمة صندوق النقد علي حد تعبيرة . وأضاف انه لم تشر التوقعات الاقتصادية أو أسعار الاصول في الأسواق المالية إلى عمق واتساع الأزمة التي نشبت واعترف للصندوق أن بعض توقعاته السابقة بالنسبة للمنطقة كانت مفرطة في التفاؤل . وقال انه حذر مرارا السلطات في آسيا من المخاطر ولكن دون فائدة.

“ وافاد التقرير أن الظروف الاقتصادية عندما تصبح جيدة وعندما يتدفق المال الاجنبي بمستويات قياسية ويشروط مغفرة للغاية فمن السهل تصديق أن الظروف الجيدة ستستمر.



نوع الرئيسى :	أزمة أسواق المال العالمية	اسم كاتب المقال :	-
نوع الفرعى :	الأزمة الآسيوية	رقم العدد :	١٥١٢
ملر :	الأهرام الاقتصادى	تاريخ الصدور :	٩٧/١٢/٢٩

وعلى الرغم من عدم اليقين بشأن كم تستثمر هذه الأزمة فقد حذر الصندوق من أن الآثار الاقتصادية للأزمة - كما زالت مستمرة - وحذر من أن الفرضي التي لمحت بالسوق ربما تنتشر. وقال الصندوق أنه بالنسبة للدول التي تأثرت من جراء الأزمة فلا يجب أن تتوقف الإصلاحات الاقتصادية. وروما يوحى القدرد الي تاقام الأزمة وربما يوحى ذلك الي انتشار الأزمة الي اسواق دول كثر تقما. وأشار الصندوق الي أن الأزمة أدت الي هبوط كبير في عتاق الأموال الخاصة الي الاستثمارات الناشئة في. شفي المناطق وخاصة في آسيا. وقدو للصندوق أن تشتت هذه الأموال الي الاستثمارات الخاصة وحديثا للتسبع

وإعام ١٩٩٩ خضعت مارتي توقعات النمو في لجمالي الناتج المحلي الي ٨٠٪ من ٨٠٪ بيد أن باتني رجا سولاسي الاقتصادي في مركز الدراسات الاستراتيجية والدرية قال أن بوسع الفونسي أن تلجأ من لكساد اذا حالت الحكومة دون انتشار الذعر بين اللولين بسبب هبوط الروبية. وإشاد أن ادلي قلتي وبالهدر، فستدور حيلة الانتاج مرة أخرى ويعود الاستهلاك الي طبيعته. مجددا.

من ناحية أخرى يقول محللون أن الأزمة المالية التي تشهدها دول جنوب شرق آسيا ستسبب بالآثار التجارية للاقتصاد الآسيوي رغم أن أوروبا أقل عرضة للتأثر بالأزمة من الولايات المتحدة. وخصص صندوق النقد الدولي برامج لإنقاذ يزيد لجماليها من ١٠٠ مليار دولار لآفونسياسيا وإثايلاند وكوريا الجنوبية بعد أن تلشت الأزمة المالية في

وإعام ٨٠ مليار دولار في عام ١٩٩٧ وحده. وإشاد للصندوق أن هناك حاجة الي إصلاحات مرمقة في الأسواق الناشئة في أنحاء العالم لهما تشدد سياسات الائتماني وتقل الاستثمارات المحلية وهجم الاستهلاك ويهبط حجم الواردات ويقل النمو أو يقاب الي انخفاض. وقال للصندوق أن حجم الأموال للتخلفة الي الدول القائمة سيقل منقضا في الشهور المقبلة حيث أن المستثمرين خذرون وللمدين يوجلون طلب قروض جديدة بسبب لكلفة الكثرة للوصول الي اسواق المال الدولية.

ولما تستمر الأزمة ورجع للصندوق أن تغول الأزمة عددا من الدول القائمة قال للصندوق أن كثير من الدول عرضة لتقلبات السوق. وإذا فمن الضعيفين أن تتخذ الدول الاجرامات اللازمة لتقليل لمصاحلات ثمرتها.

للازمة. من ناحية أخرى أكدت الصين مصماتها من الاستثمارات الاقتصادية التي تعصف بآسيا وسط توقعات بنمو الاقتصاد بنسبة ٩٪ هذا العام مع المحافظة على معدل النمو في عام ١٩٩٨. وروما تكهنت بفرقات صعبة للنمو الآسيويين في عام ١٩٩٨ وهو عام القتر حسب التقويم الصيني نال النمو الاقتصادي بارز أن الاقتصاد الصيني سيواصل النمو بمعدل قوي يتراوح بين ثمانية وعشرة في المئة.

وتكن مكتب الحسابات الحكومي بنمر لجمالي الناتج المحلي بنسبة تسعة في المئة في عام ١٩٩٧ مع محلل تشخم بلغ نحو واحد في المئة. وقال جهر شياوموا كبير الاقتصاديين في مكتب الحسابات قوله أن معدلات نمو هذا العام قد تستمر في عام ١٩٩٨ اذا واصلت وكين تعاملات الاقتصاد الكلي وتكثفت من تداييريات كروسياسا سارتي الاقتصادية في يوربي. لس أن الكساد يبدو الآن اسرا لا مفر منه. وستتوقف شئت بشكل حاسم مع التطورات التي طرأ في القريب.

وأضافت مارتي أن كل انخفاض في قيمة الروبية بنسبة عشرة في المئة يزيد لجمالي تكلفه خدمة الدين بما يوازي نحو ١٠ مليار دولار. وفي ضوء دين كقطاع العام التي تبلغ ٦٥ مليار دولار فإن تأثير هبوط الروبية علي ميزانية الحكومية مائل.

وأوضحت مارتي أن تكلفة خدمة الدين الاجنبي قد تزيد الي ٤٠٪ لمن لجمالي الائتلاف الحكومي مقارنة مع ٢٢٪ لجمالي.

وقالت انها عادت توقعاتها لجمالي الناتج المحلي الحقيقي لعام ١٩٩٨ الي الانكماش بنسبة ٢٪ من نمو بنسبة ٢٩٪

للتقلص. وانهارت عملات هذه الدول ما جعل مستثمريها يرحض كخسيرا في الأسواق الدولية.

وتتسم توقعات أغلب المحللين لهما بتقلص بالتأثير الأزمة علي دول الاتحاد الأوروبي الخمس عشرة بالتفاوت نسبي حتى الآن فالتين أنها لن تنجم بالكثير من نصف نقطة مئوية من توقعات معدل النمو الاقتصادي للعام المقبل.

وكن بعض المحللين يرون أن التأثير علي أوروبا قد يكون أخطر من ذلك مع استدانة أكثر الأزمة الآسيوية الي كافة أرجاء العالم وتعمر ثمة للمستثمرين.

ويوقع الاقتصاديين أن تتضرر الصادرات الأوروبية الي آسيا خاصة من السلع الكفالية مع ارتفاع أسعارها مقربة بالعملة اللطيا في حين تشهد تلك الصادرات منافسة قوية من جانب السلع الآسيوية في اسواق ثلاثة منها السوق الأمريكية.

وكن للخطي الاقتصاديين لا يتوقعون زيادة صادرات جنوب شرق آسيا لدول الاتحاد الا بالقدر الكبير علي الرغم من زيادة القدرة التنافسية لاسمها.

وقالت ايرين فسان دير جولييك الاقتصادية في جيه بي مورجان أن بروكسل أن العلاقات التجارية مع أوروبا ليست بالهجم الذي نراه مع الولايات المتحدة واليابان.

وأضافت هناك فرصة لاصام دول جنوب شرق آسيا لكسب حصص أكبر في الأسواق مآ ولكنةا تنبع من شاعة محمودة.





موضوع الرئيسى : أزمة أسواق المال العالمية

اسم كاتب المقال :

موضوع الفرعى : الأزمة الآسيوية

رقم العدد : ١٥١٢

الأمهرام الاقتصادى

تاريخ الصدور : ١٧/١٢/٢٩

وارضحت ان أوروبا سألزت لقتصادا مقلدا نسبيا يطبق تعديلات جرموكية مرتفعة على الأجهزة الالكترونية المصنعة في جنوب شرق آسيا. وأشارت الى ان الصينيين الآسيويين قد يولجھون أيضا لبرامات أوروبية مكافئة لشرق الأسواق بالسلع إذا تفتت التصادم لدرجة مبالغ فيها. الأسطرابات الاقتصادية العالمية.

والل مسئول في مكتب التخطيط الحكومى ان أزمة الاختناكات في البنية الأساسية والمتنافسة القوية بين الشركات المحلية من دواعى لتفكير. الا ان المسئول قال ان الصاعرات الصينية ستعكسر بالاضطرابات الاقتصادية العالمية. وكان يريد بذلك تحذير وزير التجارة الخارجية وريي الاسرع للفسى من ان موبوت العمالات في جنوب شرق آسيا يفرض تحديات مثلة على الصين.

ويقول المسئولون في بكين ان لتنامى العالمية في آسيا تظهر حكمة للسار الحذر لذي لتتجهت الصين في فتح أسواق رأس المال المحلية. وهدعت للتنامى العالمية في المنطقة مشوق لقلد الدولى الى خفض تعديلاته لقصو الاقتصادى في تايلاند واندونيسيا وماليزيا والڤيبن في عام ١٩٩٨ في ١٥٪ من أروه٪

وقال ليو جوانجكان الاقتصادى لربع في لدارة الصراف الآجنيى ان انهيار العمالات وأسواق الأسهم في دول المنطقة وجه رسالة تحذير للصين من مغبة الأسراع في فتح أسواق رأس المال لعل يهمل الليرين حملة قلبية لتحويل بالكتل.

**شيخ الكساد يخيم على الاقتصاد الاندونيسى**

**الازمة ستؤثر على تجارة الاتحاد الاوروبى**

وشهدت الصين الاسرع لاصي قرواع الاختيراض من الفخارج واصدار الشركات الصينية سفلات بعملات لجنوبية في بادوة على تحركها لسطرة على مستويات الدين الاجنبي لتقادي لتنامى للاقية وشاكل العمالات لذي تعرضت لها دول آسيوية اخرى.

فسى تفسى الوقت برىي الاقتصاديين ان لتنامى الاقتصادية اندونيسيا ستنتاقم على الازمة مع تعرضى لبلاد لوجبة كساد وتزايد الدين الخارجى بعد ان تفتت العملة الاندونيسية أكثر من نصف قيمتها اسم دولار خلال أقل من ستة اشهر.

## توقعات بان يظام تخفيض التصنيفات الدولية الازمة في اسيا

وقالت موسسة برىي، لى جوبال رومبروش للابحاث في لمدت تقرير ان الاختلاف لحد في قيمة الروبية سيهدى في تزايد لسلط خدمة الدين وسيفيد بيزيد من الشركات في ماوية لاقلاص. ولكنما استبعدت ان يزيد الاتحاد الاوروبى من لمرامات العملية التجارية في مواجهة القواربات الآسيوية الخريضة نظرا لسموية هذه لقلوة سياجيا.

وتوقعت نيالاف، لى صاعرات الاتحاد الاوروبى الى ما بين ٥٪ الى ٢١٪ خلال الأشهر الستة للقبلا بعد ان كان يتراوح بين عشرة و١٥ في المئة سنويا.

ولي خشم الازمة لالاقلاص لتجتاح دول آسيا تعرضت وكالات التصنيف الدولية لانتقادات تركزت على اخذها في تحذير للمستثمرين في وات يكر من للشكالات لتي ستواجهه للنتاة. والآن بعد برىي من تخفيض هذه الوكالات تصنيفاتها لاول لقلوة عاد لطلون والاقتصاديين لانتقاد موسستى ستاندره انه يوزع ومويز للتنامى لوما تملقت في تخفيض لتصنيفات بدرجة كبيرة.

والل وليا في. رئيس قسم الابحاث في بنك لوف امريكا ان ستقدره انه يوزع بالقت في رد لقلها. وأفسل ان هذا لتخفيض لكبور في لتصنيفات سيحسم بدرجة كبر في جعل هذه الدول تصغر سقات سياجيا بكميات كبيرة ... ما قلته هذه

لتصنيفات سيهوش على أسواق العمالات والأسهم الامر لذي يخلق بدوره مشكلات جديدة. والل جاك فلان دير كاسب في لتش. جي. اسيا في مونج كونج بعد ان لخطرا في لتبنيه لخطار في باقي الأمر ان يعرضني ان ينفرد مرة اخرى في تقدير مدعى هذه الازمة. ... انه قدقوة لتي اي مهن يتلجم

الارام في اسيا. وخفشت موسسة مونيز لتصنيفات الاقتصادية تصنيف القروض السيادية طويلة الاجل في تايلاند وكوريا الجنوبية واندونيسيا وـالبريا لتضع كل هذه الدول باستثناء ماليزيا على ارجحى متخفظة للالاية. وخفشت ستاندره انه يوزع تصنيف الاتعماني لوصول كوريا الجنوبية على قروض بعمالات لجنوبى لربع مبرجات وخفشت تصنيف قروض طويلة الاجل ماليزيا بالعمالات الاجنبية درجة واحدة.



عبد الفتاح الجبالي	اسم كاتب المقال :	أزمة أسواق المال العالمية	ضوع الرئيس :
٦٨	رقم العدد :	الأزمة الآسيوية	ضوع الفرعى :
١٩٩٨	تاريخ الصلور :	كراسات استرالية	سـ :

## الأزمة المالية فى جنوب شرق آسيا

### الأسباب والدروس

عبد الفتاح الجبالي

#### مقدمة

رغم مرور أكثر من عام على اندلاع للشرارة الأولى للأزمة المالية التى عصفت ببلدان جنوب شرق آسيا ، ورغم كافة المحاولات المبذولة من جانب مؤسسات التمويل الدولية للمساعدة فى انتشال هذه الاقتصادات من أزمتها ، إلا أنها مازالت تحدث آثارها وتلعباتها ليس فقط داخل القارة الآسيوية ولكن على صعيد الاقتصاد العالمى ككل والنظام النقدى الدولى على وجه الخصوص وذلك نظرا لطبيعة الأزمة وعمقها .

من هنا انشغل الفكر الاقتصادى طويلا بهذه المسألة فى محاولة منه للبحث عن الاسباب والعوامل التى قادت الى هذه الأزمة بغية وضع الأسس السليمة للخروج من المأزق الراهن ، والميلولة دين وقروح مثل هذه الأزمات مستقبلا ، أو على الأقل الحد من آثارها وتلعباتها حال وقوعها . ولذلك فإن ما يحدث فى الأسواق الآسيوية الآن يتطلب دراسة شاملة للتجربة ، بغية الوقوف على الأسس التى أقيمت عليها هذه التجارب ، والعوامل التى قادت الى النمو السريع خلال العقود الثلاثة الماضية ، وعلى إمكانية هذا النموذج فى الاستمرار فى ضوء التغيرات الجارية على الساحتين المالية والاقتصادية . فمن الجائز أن تكون العوامل التى قامت عليها هذه التجربة قد تلاشت وزالت مع التغيرات الجارية على الساحة الدولية . وهنا تطرح عدة تساؤلات تتعلق بأسباب الأزمة وطبيعتها ، ودور العوامل الخارجية فيها ؟ ثم موقف المؤسسات ادولية من الأزمة .

وتلنا القراء الاقتصادية للتجربة الآسيوية ، على أنها قد حققت انجازا هاما وطيبا على الصعيد التمرى ككل وقيا يتعلق بالتنمية البشرية على وجه الخصوص . فخلال الحقب الثلاثة الماضية تراوح متوسط معدل النمو السنوى بين ٧ - ٩٪ ، وهنا نلاحظ أن تايلاند قد حققت نمواً بلغ فى المتوسط ٧٪ خلال الفترة ٧٣ - ١٩٨٢ ، ثم ارتفع الى ٨٪ فى المتوسط خلال الفترة ٨٣ - ١٩٨٩ ، وصل الى ٩٪ خلال الفترة ١٩٩٠ - ١٩٩٥ ، وفى اندونيسيا بلغ هذا المعدل ٦٪ و ٥.٥٪ و ٨٪ خلال الفترات الثلاث المذكورة .



الموضوع الرئيسي :	أزمة أسواق المال العالمية	اسم كاتب المقال :	عبدفتاح الجبالي
الموضوع الفرعي :	الأزمة الآسيوية	رقم العدد :	٦٨
المصدر :	كرواسات استراتيجية	تاريخ الصدور :	١٩٩٨

كما ارتفع معدل الادخار المحلي بها بدرجة كبيرة فمن متوسط حوالي ٢٠٪ خلال الفترة ١٩٧٢-١٩٨٢ ، وصل الى ٣٤.٤٪ كمترسب خلال الفترة ١٩٩٠-١٩٩٥ في تايلاند ، وفي ماليزيا ارتفع هذا المعدل من ٢١.٦٪ خلال الفترة ١٩٧٢ - ١٩٨٢ الى ٣١.٣٪ خلال الفترة ١٩٩٠ - ١٩٩٥ . بينما في اندونيسيا ارتفع هذا المعدل من ١٩.٣٪ الى ٢٨.٩٪ خلال فترتي ١٩٧٢ - ١٩٨٢ ، ١٩٩٠-١٩٩٥ على الترتيب . وبالمثل ارتفع هذا المعدل في كوريا الجنوبية من ٢٦٪ تقريبا الى ٣٥.٣٪ خلال نفس الفترة . ولذلك فان معدل الادخار المحلي لدى هذه البلدان شكل أكثر من ثلث الناتج المحلي ، وهو معدل يفرق بكثير المعدلات التي تحققت في البلدان المتقدمة ، ناهيك عن بلدان العالم الثالث . (١) .

كما ظلت هذه الاقطار تحقق نجاحا في موازناتها العامة ، أو على الأقل عجزا محدودا للغاية ، ففي تايلاند كانت للموازنة العامة تحقق عجزا قدره ٣.٥٪ من الناتج المحلي خلال الفترة ١٩٧٢-١٩٨٢ تحول هذا العجز الى فائض ٣٪ من الناتج خلال الفترة ١٩٩٠ - ١٩٩٥ . بينما في ماليزيا انخفض هذا العجز من ٥.٧٪ خلال الفترة ١٩٧٢ - ١٩٨٢ الى عجز يصل الى ٣.٠٪ خلال الفترة ١٩٩٠ - ١٩٩٥ .

ناهيك عما تحقق على مستوى التنمية البشرية ، والتي حققت تقدما ملموسا في هذا المجال ، إذ تشير الاحصاءات الى أنه لا يوجد سوى ٢ من كل عشرة أفراد يعيشون عند مستوى دخل أقل من دولار واحد يوميا ( أي خط الفقر وفقا لتعريف البنك الدولي ) . وكان هذا الرقم هو ٦ من كل عشرة في عام ١٩٧٥ . ولذلك هبط معدل الفقراء في اندونيسيا من ٦٤٪ عام ١٩٧٥ الى ١١٪ عام ١٩٩٥ . وبالمثل هبط معدل وفيات الاطفال عند الولادة من ١١٩ لكل ألف في عام ١٩٧٠ الى ٥٣ فقط عام ١٩٩٤ . وفي تايلاند هبط هذا المعدل من ١٧٥ الى ٣٥ خلال نفس الفترة . وارتفع متوسط عمر الفرد وانخفضت معدلات الأمية بصورة كبيرة ، كما يوضح الجدول رقم (١) وقد تحقق هذا النمو ، دون أن يكون مصحوبا بضيقات تضخمية ، إذ هبط معدل التضخم في اندونيسيا من ١٥٪ خلال السبعينات الى ٨٪ عام ١٩٩٦ وفي كوريا الجنوبية هبط هذا المعدل من ١٧.٤٪ الى ٥٪ خلال نفس الفترة .

وجدير بالذكر أن هذا النمو قد اعتمد بشكل أساسي على الصادرات التي قادت هذه العملية ، ولذلك فان يراود الأزمة اخلت في الظهور حينما تباطأت هذه الصادرات نتيجة للخصائر في القدرة التنافسية الخارجية للعملة المربوطة بالدولار الأمريكي ، عقب ارتفاع قيمته ، ولضعف الطلب من جانب البلدان الرأسمالية المتقدمة على منتجات هذه الاقطار ، نتيجة للتباطؤ العام في النشاط الصناعي العالمي ، والذي ظهر بصورة واضحة في السوق العالمي للإلكترونيات .

ورغم معدلات التضخم المنخفضة لدى هذه الاقطار ، إلا أنه وخلال الفترة ٩٣ - ١٩٩٦ . ظل هذا المعدل أعلى ، مقارنة بشركائهم التجاريين ، الأمر الذي أثر بالسلب على قدرتهم التنافسية . كما أدى ذلك الى زيادة أسعار الأصول ، بما فيها العقارات بصورة كبيرة ، خاصة في تايلاند والتي



# مكتبة الأفراس للبحث العلمي

الموضوع الرئيسي :	أزمة أسواق المال العالمية	اسم كاتب المقال :	عبدالفلاح الجبالي
الموضوع الفرعي :	الأزمة الآسيوية	رقم المجلد :	٦٨
المصدر :	كراسات استراتيجية	تاريخ الصدور :	١٩٩٨

ارتفعت فيها هذه الأسعار بنسبة ١٥٪ متوياً خلال الفترة ١٩٩٥-١٩٩٥ وكذلك ماليزيا خلال الفترة ١٩٩٥-١٩٩٦ ، ونسبة ٤٠٪ في سنغافورة خلال عام ١٩٩٤ فقط . (٣)

ولهذا فانه مع تراجع الاستثمار العقاري وانخفاض التلقتات الرأسمالية الخارجية ، خاصة في تايلاند ، بدأت المضاربة على العملات الوطنية ، الأمر الذي ترتب عليه تدخلات واسعة من جانب السلطات المحلية للسيطرة على سوق النقد ، ولكنها لم تستطع الصمود طويلاً أمام هذه المستجدات فاضطرت إلى اجراء تخفيضات في أسعار صرف العملات الوطنية ، وبالتالي تراجعت أسواق الأوراق المالية بها فهبطت بروسه الأوراق المالية في كوريا الجنوبية بحوالى ٦٧٪ منذ اغسطس ١٩٩٧ وحتى نهاية عام ١٩٩٧ ، وكذلك هبطت سوق اندونيسيا بنسبة ٧٥٪ وتايلاند بنسبة ١١٪ بحلول رقم (١)

بعض مؤشرات التنمية الاجتماعية لبلدان جنوب شرق آسيا

الدولة	١٩٩٧	١٩٩٥	١٩٩٤
معدل وفيات الاطفال عند الولادة (بالآلاف)			
اندونيسيا	١١٩	٩٠	٥٣
ماليزيا	٤٦	٣٠	١٢
الفلبين	٦٧	٥٢	٤٠
تايلاند	٧٥	٤٨	٣٥
توقع الحياة عند الميلاد (بالسنوات)			
اندونيسيا	٤٨	٥٦	٦٤
ماليزيا	٦١	٦٨	٧١
الفلبين	٥٧	٦٢	٦٥
تايلاند	٦٠	٦٥	٦٩
معدل الأمية عند البالغين (٪ من السكان فوق ١٥ سنة)			
اندونيسيا	٤٣	٣٣	١٦
ماليزيا	٤٢	٣٦	١٧
الفلبين	١٧	١٧	٥
تايلاند	٢١	١٢	٦

Source: World Bank, Social Indicators of Development, 1997.

٦٣٪ خلال نفس الفترة تقريباً . (٣) وفي هذه الدراسة نتناول بالتحليل العوامل الأساسية للأزمة ، ثم نستخلص الدروس المستفادة للتنمية في هذا العصر .





موضوع الرئيسى :	أزمة أسواق المال العالمية	اسم كاتب المقال :	عبد الفتاح الجبالي
موضوع الفرعى :	الأزمة الآسيوية	رقم العدد :	٦٨
المصدر :	كراسات استراتيجية	تاريخ الصدور :	١٩٩٨

## أولا : أهمية قراءة الأزمة الآسيوية

على الرغم من الأزمات المعقدة التى مر بها النظام النقدى الدولى منذ نشأته فى 'بريتون وودز' وحتى الآن ، إلا أن الانهيار المالى لدى بلدان جنوب شرق آسيا ، والتى بدأ فى منتصف العام الماضى ، يعد من أخطر هذه الأزمات ، وأهمها على الإطلاق . بل ويمادل فى خطورته وأثاره ، أزمة النظام فى السبعينات والتى ترتب عليها الانهيار فى نظام يعتمد بالأساس على أسعار الصرف الثابتة ، إلى نظام أسعار الصرف المرونة .

وقد زعم الأزمة الراحة ، سوف تمكن بآثارها السلبية على النظام الاقتصادى العالمى ككل ، بل وتقايل فى أهميتها ما أحدثه سقوط سور برلين عام ١٩٨٩ ، من تداعيات على العلاقات الدولية . ومعنى آخر ، إذا كان سقوط جدران برلين ، قد اعتبر نقطة تحول استراتيجية فى العلاقات الدولية ، فإن انهيار أسواق المال الآسيوية ، يعد نقطة تحول اقتصادية هامة ، من حيث عمقه ومداه واتساع موجات الصدمة التى سببتها الأزمة ، ودرجة إحساس النظام النقدى الدولى بها . وقد أثارت الأزمة الآسيوية دائرة واسعة من التعليقات والمقاولات ، ولكنها مازالت جديرة بالاهتمام والدراسة ، وذلك لعدة أسباب منها على سبيل المثال لا الحصر :

أولا : وعلى رأسها ، أن الأزمة قد حدثت لدى مجموعة من البلدان ، كانت حتى عهد قريب ، تعد نموذجا رائدا للتنمية الاقتصادية ، بحيث تطلعت دول العالم الثالث الأخرى ، إلى السير فى الطريق وعلى نفس المنوال التى سارت عليه هذه الدول . إذ إنها استطاعت فعليا ، تحقيق مستويات لنمو مرتفعة للغاية ، والمجازت العديد من مهام التنمية الأساسية خاصة على صعيد التنمية البشرية . ومن المفارقات ، أن تحدث الأزمة عقب قيام صندوق النقد الدولى ، بتصنيف هذه البلدان ضمن الدول الأكثر تقدما ، وذلك فى تقريره عن "اتفاق الاقتصاد العالمى" الصادر فى إبريل ١٩٩٧ ، أى قبل اندلاع الأزمة بشهرين فقط . وقد وضعت الأزمة هذا النموذج التنموى ، موضع التساؤل : هل لا يزال هذا النموذج صالحا للتنمية فى العالم الثالث ، أم أن التفجيرات الجارية على الساحة الدولية قد فقدته جوداه الاقتصادية ، وامكانياته التنموية ؟

ثانيا : ونتيجة للتطورات السابقة ، فقد أصبحت هذه الدول ذات ثقل نسبى كبيرا فى الاقتصاد العالمى ككل ، وتلعب دورا محوريا وإساسيا فى الساحة العالمية ككل ، بل وساعدت الطبيعة الديناميكية لهذه الاقتصادات على توفير الحماية للأزمة للحد من أثار النوبات المتتالية لتباطؤ النشاط الاقتصادى فى الدول المتقدمة ، خاصة خلال الفترة ١٩٩١-١٩٩٣ ، بحيث بدت



لغرض الرئيس :	أزمة أسواق المال العالمية	اسم كاتب المقال :	عبدالقح الجبلى
لغرض الفرعى :	الأزمة الآسيوية	رقم العدد :	٦٨
لغرض :	كراسات استراتيجة	تاريخ الصدور :	١٩٩٨

هذه الاقتصادات بمثابة القوى الرئيسية الدافعة لنمو الاقتصادى العالمى ككل .

ثالثا ، ما يمكن أن تحدثه هذه الأزمة من آثار وتداعيات ، على حركة التجارة السلمية على الصعيد العالمى ككل ، وبالتالي مستوى النشاط الاقتصادى . وهى أمور يمكن أن تحدث من خلال عدة قنوات كالسياسة النقدية المتبعة " أى رفع سعر الفائدة وخفض العجز الحكومى " أو هبوط الطلب المحلى ككل ، مع ما يترتب على ذلك من آثار على سوق العمل والبطالة وبالتالي الدخل فى كساد اقتصادى . وتزداد خطورة هذه المسألة إذا ما اخذنا بالحسبان ما يمكن أن نسميه " آثار العدوى " التى يمكن أن تنتشر فيما بين البلدان الآسيوية وبعضها البعض . إذ أن توقف المستهلكين اليابانيين عن شراء سلع معينة خلال الركود الاقتصادى سيدفع المنتجين الى تصديرها لأسواق أخرى بأسعار أقل ، مما يؤثر على القدرة التنافسية لمنتجات هذه البلدان وغيرها .

ويبدو أن هذه المسألة قد أخذت فى التحقق مؤخرًا إذ تشير الاحصاءات الى أن اليابان قد دخلت فى مرحلة ركود اقتصادى كبير ، يعد الأول من نوعه منذ ثلاثة وعشرين عاما . حيث تباطأ النشاط الاقتصادى خلال الربع الأول من عام ١٩٩٨ بنسبة ١.٣٪ وذلك مقارنة بالربع الأخير من عام ١٩٩٧ . وتراجع الناتج المحلى اليابانى بنسبة ٠.٧٪ خلال السنة المالية التى انتهت فى مارس ١٩٩٨ . ولذلك حققت اليابان أعلى معدل للبطالة منذ ١٤ عاما تقريبا وصل الى ٣.٩٪ فى أبريل ١٩٩٨ ، وازداد عدد الشركات التى أعلنت إفلاسها خلال شهر مايو ١٩٩٨ بنسبة ٥٠٧٪ لتصل الى ١٨١٩ شركة بالمقارنة مع العام الماضى .

وهنا يمكن لهذه الأزمة أن تدفع اليابان لبيع مالىها من أوراق وأذون الخزانة الأمريكية ( يقدر بنحو ٣٢٠ مليار دولار ) على نحو يدفع الولايات المتحدة الأمريكية لرفع أسعار الفائدة على الدولار ، مما يسهم فى ضرب الائتمانش المحلى فى الاقتصاد الأمريكى ، ناهيك عما يحدثه تراجع الطلب الآسيوى على السلع الأمريكية من آثار على الاقتصاد ككل .

وتكاد تكون الحالة اليابانية ، هى حالة معظم الأنظمة الآسيوية الأكثر تضجرا من الأزمة ، إذ أظهرت الاحصاءات أن مستوى النشاط الاقتصادى فى ماليزيا قد هبط بشدة وتراجعت معدلات النمو بها . بل وأوضحت هذه المؤشرات أن ماليزيا قد شهدت انكماشًا اقتصاديًا خلال الربع الأول من عام ١٩٩٨ ، هو الأول من نوعه منذ عام ١٩٨٥ ، إذ تقلص إجمالى الناتج المحلى فى هذه الفترة بنسبة ١.٨٪ مقارنة بالفترة نفسها من العام الماضى . (٤) كما تراجع الناتج المحلى فى كوريا الجنوبية خلال الربع الأول من عام ١٩٩٨ بنسبة ٣.٥٪ فيما يعتبر أسوأ انكماش تشهده البلاد منذ عام ١٩٨٠ ، وبالمثل شهدت هونج كونج أول غوص لى منذ عام ١٩٨٥ . والتساؤل المطروح هنا هو الى مدى يمكن أن يستمر هذا الركود الاقتصادى فى البلدان الآسيوية . وماهى تأثيرات ذلك على الاقتصادى العالمى ككل ؟

ولمّا : إن الأزمة الحالية ، تأتى فى أعقاب أزمتين مالىتين كبيرتين خلال حقبة التسعينيات وبعدها . هما أزمة النظام النقدي الأوروبي (١٩٩٢) والتى أدت الى العديد من المشكلات النقدية



ضوع الرئيسى :	أزمة أسواق المال العالمية	اسم كاتب المقال :	عبدالفتاح الجبالى
ضوع الفرعى :	الأزمة الآسيوية	رقم العدد :	٦٨
صدر :	كراسات استراتيجية	تاريخ الصدور :	١٩٩٨

تتمتع لانتساع نطاق هوامش تذبذب العملات الداخلة فى هذا النظام وخروج بعضها من النظام الاوروبى . أضف الى هذا أزمة المكسيك وأمريكا اللاتينية والمصطلح على تسميتها "أزمة تكيلان" فى عامى ١٩٩٤-١٩٩٥ والتي احدثت أثارا عديدة على النظام الاقتصادى العالمى ككل . وهنا نلاحظ ان الأزمة المالية للبلدان جنوب شرق آسيا ، تختلف عن هاتين الأزماتين ، لأنها تتعلق بمعاملات القطاع الخاص وبعضها البعض . وبالتالي فهي الأولى فى التاريخ التى تأخذ هذا الطابع وتأتى أهمية هذه النقطة ، فى ضوء التطورات الجارية على الساحة العالمية ، والتي افشحت المجال أكثر للقطاع الخاص للاضطلال بالدور الرئيسى فى عملية التنمية . وهو ما أخذت به اقطار العالم الثالث ككل فانتسح نطاق "المخصصات" واقتصاد السوق وأصبح يشمل معظم أرجاء المعمورة . ولهذا فان الأزمة تضع هذه المسألة محل التساؤل والنقاش مرة أخرى .

لكل هذه الأسباب وغيرها يصبح من الضرورى بمكان دراسة الأزمة المالية لجنوب شرق آسيا ، لمعرفة آثارها المحتملة ليس فقط على القارة الآسيوية ، ولكن أيضا ، وهو الأهم ، على مجمل الاقتصاد العالمى ، وبصفة خاصة على النظام النقدى والمالى الدوليين . وذلك لأن الأزمة تزامنت مع حدوث طفرة هائلة فى تدفقات الاستثمار الأجنبى المباشر لدول العالم الثالث . وبعد عام ١٩٩٦ ، أى العام السابق للأزمة ، هوامم الذروة حيث حقق الرقم القياسى لهذه التدفقات التى وصلت آنذاك الى ٢٣٥ مليار دولار ، مقابل متوسط سنوى قدره ١٥٠ مليار ( خلال الفترة ١٩٩٠-١٩٩٥ ) . (٥)

وهنا يتبادر الى الذهن عدة تساؤلات ، يتعلق أولها بمجذور الأزمة وأسبابها ؟ وهل هناك علاقة بينها وبين الأزمات المالية التى شهدتها الاقتصاد العالمى فى حقبة التسعينيات أم لا ؟ ولماذا جاءت هذه الأزمة على هذا النحو وبهذه السرعة والكيفية التى حدثت بها ؟ وثانيها ، هل هى أزمة عابرة ومؤقتة ، لا تليق ان تزول بمجرد زوال أسبابها أم أنها أزمة طويلة وممتدة ترجع الى طبيعته العملية للتنمية التى مرت بها هذه الاقطار ؟ ويرتبط بهذه التساؤلات التساؤل عن مدى تأثير العوامل الخارجية فى الأزمة ؟ ويعنى آخر هل لعبت هذه العوامل الدور الرئيسى والأساس للأزمة أم أنها كانت مجرد مساعد ومتشط للأزمة ، وأن الخطأ الأساسى يرجع لعوامل داخلية ؟

وثالث التساؤلات يتعلق بدور المؤسسات الدولية عموما ، وصندوق النقد والبنك الدوليين فى هذه الأزمة . فإذا كانت هذه المؤسسات ، بكل مالدبها من خبرات ومعلومات ، قد فشلت فى توقع الحدث ، ألا يدعوا هذا للتساؤل عن مدى هشاشة رقابة الصندوق لأحوال العالم المالية والتفعية ؟ وهل هذا قصور فى معلومات الصندوق ؟ أم فى الاطار النظرى والفلسفى الكامن وراء عمل الصندوق ؟

وقبل الاجابة عن هذه التساؤلات وغيرها ، لابد من ايضاح عدة أمور أساسية أولها أن تجارب النمو فى هذه الاقطار لم تكن جميعا متشابهة ، أو متماثلة ، كما يرى البعض ، اذ سلك كل منها



ضوع الرئيسى :	أزمة أسواق المال العالمية	اسم كاتب المقال :	عبدالفتاح الحبال
ضوع الفرعى :	الأزمة الأسيوية	رقم العدد :	٦٨
محرر :	كراسات استراتيجية	تاريخ الصدور :	١٩٩٨

طريقا يختلف عن الآخر ، فالبعض اعتمد بشكل أساسى ورئيسى على قوى السوق والقطاع الخاص ، بينما سار الآخر على نهج الدولة القوية والتخطيط الاقتصادى . ولهذا لم يكن مستغربا ذلك الاجماع الذى حظيت به التجربة من جانب معظم المدارس الفكرية ، اذ وجدت كل منها فى التجربة ، ما يبرر منطقاتها وأسسها النظرية . وثانيا ، وانطلاقا مما سبق ، فان العوامل المحركة للأزمة المالية الأخيرة ، تختلف من دولة لأخرى وفقا لطبيعة التطور الاقتصادى والسياسى الذى كان قائما ، قبل الأزمة . وبالتالي تطرح كل منها قضايا متميزة عن الأخرى ، ولكنها مرتبطة أيضا .

فمن الملاحظ أن النمور الأربعة فى مجملها ( هونغ كونغ سنغافورة وتايوان وكوريا الجنوبية ) كانت تتمتع بمؤسسات قوية ومرنة ، ولذلك فان الاعصار الأسيوى تجاهل بعضها تماما ، ولم يحدث الا أثرا محدودا وظهيفا للغاية على تايوان أو هونغ كونغ ، أما الاقتصادات المصنعة حديثا (اندونيسيا وماليزيا وتايلاند) فقد عصفت بها الأحداث تماما ، وكانت الأكثر تأثرا بالأزمة . ويرجع الاختلاف فيما بين التجارب المختلفة فى كيفية صياغة السياسات والمؤسسات ، التى يمكن ان تساعد الحكومة والأسواق ، التى تكمل بعضها البعض من أجل سد احتياجات المجتمع .

من هنا فان فهم الأزمة المالية لبلدان جنوب شرق آسيا يتطلب تسليط الضوء على الأسس التى أقيمت عليها هذه التجربة ، ومن ثم العوامل التى قادت الى النمو السريع الذى حققته هذه الأنظمة ، والتى مكنتها ، خلال عقود ثلاث من ان توشك على الانتقال الى مصاف الدول المتقدمة والمصنعة ، بعدما كانت ترزخ فى براثن التخلف منذ أجيال طويلة . إذ قد يكون ، من الجائز ، أن العوامل التى قامت عليها هذه التجربة وساعدت على انجاحها قد زالت وتلاشت ، وبالتالي فقدت هذه الأنظمة مزاياها النسبية التى تمتعت بها خلال الفترة الماضية . وهنا يصبح التساؤل هو هل ولى عهد النمو السريع من خلال أنشطة الانتاج والتصدير التقليدية والمعتمدة أساسا على العمالة الكثيفة والرخيصة نسبيا ، وبالتالي لا بد من البحث عن مصادر جديدة للنمو أم لا ؟ وماهى حدود النموذج الأسيوى للتنمية فى ضوء التطورات الجارية على الساحة العالمية ؟

ان هذه التساؤلات ترجع أساسا إلى كون السياسة الاقتصادية لبلد ما ، أو مجموعة من البلدان ، تتم وتطبق فى مناخ اقتصادى دولى معين ، وفى اطار سياسى واجتماعى محدد ، وأن كلا منها عرضة للتغيير المستمر ، وبالتالي فقد ينتج نموذج ما فى ظروف معينة ، ويكون عرضة للفشل والانهيار ، اذا ما تضررت هذه الظروف . الأمر الذى يتطلب ، دائما تطوير المؤسسات والأدوات الاقتصادية ، وتكييفها مع المستجدات على الساحة الدولية والاقليمية .





اسم كاتب المقال :	عبدالقح الجبال	أزمة أسواق المال العالمية	ضوء الرئيسي :
رقم العدد :	٦٨	الأزمة الآسيوية	ضوء الفرعي :
تاريخ الصدور :	١٩٩٨	كرواسات استرالية	سـ :

## ثانيا : التدفقات الرأسمالية ومشكلات التحرير المالي

على الرغم من معدلات الادخار العالية ، التي حققتها هذه البلدان ، إلا أنها ظلت تعاني من عجز في الحساب الجاري اخذ في التصاعد عاما بعد آخر ، خاصة في ماليزيا وتايلاند ، وذلك بسبب الزيادة المستمرة في معدلات الاستثمار المحلي والتي تجاوزت بكثير قدرتها التمويلية الداخلية ، وبالتالي اعتمدت في تمويلها على العجز الراشح في حساباتها الجارية . وبحلول عام ١٩٩٦ كان هذا العجز في تايلاند يمثل ٨٪ من الناتج المحلي الاجمالي و ٥,٨٪ بالنسبة لتايلاند و ٤,٥٪ للفلبين و ٤٪ لاندونيسيا و ٥,٢٪ لكوريا الجنوبية.

وترجع الطفرة في الاستثمارات الخاصة لدى هذه الاقطار الى تزايد التوقعات بشأن المستقبل الاقتصادي لها ، بعد الأداء الاقتصادي الجيد ، خلال الحقتين السابقتين . إذ لم يكن العجز الجاري في موازين هذه الدول يرجع الى نقص مدخرات القطاع العام ولذا ترتب بالأساس على تراجع الادخار الخاص مقارنة بالاستثمار الخاص الهائل في هذه الاقتصادات .

وعلى الرغم من ارتباط تنفقات رؤوس الأموال الخاصة الى الداخل ، باتساع نطاق عجزوات الحساب الجاري في معظم البلدان المتلكية ، إلا أن التطهير المحلي للجانب الأكبر من هذه العجزوات ، من حيث حركات الاستهلاك الخاص والاستثمار وعجزوات المالية العامة ، قد تظهر بشكل مختلف ، وهو ما ينعكس اختلافا واضحا في أنماط الادخار القومي ، وتنعكس اختلافات بين الانفاق الاستهلاكي والانفاق الاستثماري .

وعلى الجانب الآخر ، فإن العجز في الحسابات الجارية قد تم تمويله بالأساس من تحويلات رأسمالية قصيرة الأجل . ففي تايلاند وصل صافي تدفق رأس المال الخاص للداخل ، باستبعاد الاستثمار الأجنبي المباشر واستثمار المحافظة الى ١٠٪ من الناتج المحلي الاجمالي عام ١٩٩٥ و ٤,٥٪ عام ١٩٩٦ ، بينما كان في كوريا الجنوبية ٢,٥٪ عام ١٩٩٥ و ٣٪ عام ١٩٩٦ وفي اندونيسيا بلغت هذه النسبة ٣٪ و ٤,٥٪ خلال عامي ١٩٩٥ و ١٩٩٦ على التوالي (٦) .

وقد اتبعت البلدان الآسيوية أساليب متنوعة لتمويل حساباتها الرأسمالية ، إذ حررت اندونيسيا التدفقات الى الخارج في وقت مبكر نسبيا ، والتدفقات الى الداخل تدريجيا . ففي عام ١٩٨٩ ألغيت الرقابة على الاقتراض الخارجي من جانب البنوك ، ولكنها أعادت بعد عامين بسبب المخاوف الناشئة عن الاقراط في الاقتراض مع السماح بالاقتراض من أجل تمويل التجارة وبيع الأوراق المالية لغير المقيمين والاستثمار لغير المقيمين والاستثمار الأجنبي في البورصة المحلية.



موضوع الرئيسى :	أزمة أسواق المال العالمية	اسم كاتب المقال :	عبدالقاح الجبالي
موضوع الفرعى :	الأزمة الآسيوية	رقم المجلد :	٢٨
مصدر :	كراسات استرجعية	تاريخ الصلور :	١٩٩٨

وقد اتخذت كوريا ، فى هذا الصدد منهجا متدرجا ، فحررت التلغقات الى الخارج أولا ، ولم تبدأ فى تحرير التلغقات للداخل الى أسواق الأوراق المالية حتى منتصف التسعينيات . وفى ١٩٩٢ سمحت لغير المقيمين بالوصول الى سوق الأوراق المالية ، ولكن فى نطاق محدود ، وتم توسيع نطاق أنواع الأوراق المالية التي يمكن للشركات القيمة فى البلد إصدارها بالخارج . كما جرى الترخيض لبنوك الصرف الأجنبى بالاقتراض من الخارج ، ولكن فرضت الرقابة على الاقتراض الأجنبى المباشر من قبل الشركات . وعلى العكس سعت تايلاند الى اجتذاب التلغقات الأجنبية ، وقدمت حوافز ضريبية للمستثمرين الأجانب ، وأنشأت تسهيلا خاصا ( مؤسسة بانكوك الأجنبية الدولية ) لتوجيه التلغقات خلال الجهاز المصرفى . وسمحت بالاستثمار الأجنبى فى أسواق الأوراق المالية التايلاندية ، غير انه جرى تحرير رؤوس الأموال الى الخارج بالتدريج . (٧)

وهنا تطرح قضية تلغقات رؤوس الأموال وعلاقتها بالسياسة الاقتصادية للدولة . فمن المعروف أن هذه المسألة تؤثر على الاقتصاد الكلى ، فضلا عن آثارها على النظام النقدى للملئ . وتوقف مدى نجاح الدولة فى الاستفادة من هذه الأموال على أوضاعها الاقتصادية على المستوى الماكرو ، وأوضاع جهازها المصرفى وهو مابض عمليات عديدة على صانعى القرار الاقتصادى ، لأنها عملية ذات حساسية عالية لأى تغييرات فى البيئة الاقتصادية ، المحلية والدولية . أضف الى هذا أن اختلالات الاقتصاد الجزئى ، مثل قصور الأسواق المالية وعمليات المضاربة والمنافسة غير العادلة يمكن أن تؤدى الى استخدام التلغقات الرأسمالية فى مشروعات ذات قيمة اجسامية مخدولة أو مشروعات ذات عائد منخفض . وكل ذلك على حساب الاستهلاك فى المستقبل الذى يجب التضحية به للوفاء بالالتزامات المتراكمة . (٨)

جدول رقم (٢)

صافي تدفقات رؤوس الأموال الخاصة للدول النامية وبعض الدول الآسيوية (بالمليار دولار )

الدولة	١٩٩٠	١٩٩١	١٩٩٢	١٩٩٣	١٩٩٤	١٩٩٥	١٩٩٦
إجمالى الدول النامية	٤٤.٤	٥٦.٩	٩٠.٦	١٥٧.١	١١١.٣	١٨٢.٢	٢٤٣.٨
الصين	٨.١	٧.٥	٢١.٣	٣٩.٦	٤٤.٤	٤٤.٣	٥٢.٠
ماليزيا	١.٨	٤.٢	٦.٠	١١.٣	٨.٩	١١.٩	١٦.٠
اندونيسيا	٣.٢	٣.٤	٤.٦	١.١	٢.٧	١١.٦	١٧.٩
تايلاند	٤.٥	٥.٠	٤.٣	٦.٨	٤.٨	٩.١	١٣.٣
الهند	١.٩	١.٦	١.٧	٤.٦	٦.٤	٣.٦	٨.٠

Source: World Bank, Global Development Finance, Vol. 1, 1997.



موضوع الرئيسى :	أزمة أسواق المال العالمية	اسم كاتب المقال :	عبدالقح الجبالى
موضوع الفرعى :	الأزمة الآسيوية	رقم العدد :	٦٨
محرر :	كراسات استراتجية	تاريخ الصدور :	١٩٩٨

جدول رقم (٣)

تدفقات الاستثمار الأجنبى المباشر الى آسيا ( بالمليار دولار )

الدولة	١٩٨٥-١٩٩٠	١٩٩١	١٩٩٢	١٩٩٣	١٩٩٤	١٩٩٥	١٩٩٦
الصين	٢,٦٥٤	٤,٣٦٦	١١,١٥٨	٢٧,٥١٥	٣٣,٧٨٧	٣٥,٨٤٩	٤٧,٣٠٠
اندونيسيا	-٠,٥٥١	١,٤٨٢	١,٧٧٧	٢,٠٠٤	٢,١٠٩	٤,٣٤٨	٧,٩٦٠
كوريا	-٠,٧٠٥	١,١٨٠	-٠,٧٢٧	-٠,٥٨٨	-٠,٨٠٩	١,٧٧٦	٢,٣٠٨
ماليزيا	١,٠٥٤	٣,٩٩٨	٥,١٨٣	٥,٠٠٦	٤,٣٤٢	٤,١٣٢	٥,٣٠٠
الفلبين	-٠,٤١٣	-٠,٥٤٤	-٠,٢٢٨	١,٧٣٨	١,٥٩١	١,٤٧٨	١,٤٠٨
سنغافورة	٢,٩٥٢	٤,٨٨٧	٢,٢٠٤	٤,٩٨٦	٥,٤٨٠	٦,٩١٢	٩,٤٤٠
تايلاند	١,١٧	٢,٠١٤	٢,١١٤	١,٧٣٠	١,٣٢٢	٢,٠٠٣	٢,٤٢٦

UNCTAD, World investment Report 1997, September 1997

وبالاحاطة بالمتتبع لحركات رؤوس الأموال على الصعيد العالمى أنها أخلت فى التزايد عاما بعد آخر ، خلال حقبة التسعينيات ، وتضاعفت منذ عام ١٩٩٣ بحيث بلغت ١٥٠ مليار دولار ( خلال الفترة ١٩٩٠ - ١٩٩٥ ) ، ووصلت فى عام ١٩٩٦ - وبعد فترة راحة قصيرة فى أعقاب الأزمة المكسيكية الى ٢٤٤ مليار دولار ، أى ما يعادل ٨,٠ ٪ من الناتج العالمى ككل ، ١,٢ ٪ من الناتج المحلى لبلدان العالم الثالث . وارتفع نصيب القارة الآسيوية من متوسط ستوى قديم ٥٠ مليار دولار خلال الفترة ١٩٩٠ - ١٩٩٥ ، إلى ١٠٧ مليار فى عام ١٩٩٦ ، فيما يعادل أكثر من نصف الأموال التى توجهت للعالم الثالث ككل . بل وشكل صفى تدفقات رؤوس الاموال ، فى بعض البلدان حوالى ٥ - ٨ ٪ من الناتج المحلى .<sup>(١)</sup>

وعلى الجانب الآخر قد شكلت الاستثمارات الأجنبية المباشرة ٣٥,٤ ٪ من اجمالى استثمارات سنغافورة خلال الفترة ١٩٩٢ - ١٩٩٧ ، ويبلغ هذا المعدل ١٨,١ ٪ فى ماليزيا و ١٤ ٪ للصين ، الأمر الذى جعل معدل الاستثمار الأجنبى يمثل ٩ ٪ من الناتج المحلى فى سنغافورة ٧,٢ ٪ للماليزيا و ٤,٥ ٪ للصين . وهنا تجدر الإشارة الى أن التوزيع الجغرافى لهذه الاستثمارات يختلف من دولة لأخرى ، وذلك بالنسبة لرصيد الاستثمارات الأجنبية المباشرة . إذ نلاحظ أن ٧١,١ ٪ من الأموال التى اتجهت للصين قد جاءت أساسا من البلدان الآسيوية الأخرى ، خاصة هونغ كونج بنسبة ٦٧ ٪ ، بينما لم تسهم اليابان إلا بنسبة ٨,٤ ٪ وأمريكا ٨,٥ ٪ . أما فى تايلاند فان هذه النسبة تختلف إذ تصل رؤوس الاموال اليابانية الى ٣٨,١ ٪ والأمريكية الى ١٢ ٪ تقريبا ،



عنوان الرئيسي :	أزمة أسواق المال العالمية	اسم كاتب المقال :	عبد الفتاح الجبال
عنوان الفرعي :	الأزمة الآسيوية	رقم المجلد :	٦٨
محرر :	كرواسات استراتيجية	تاريخ الصدور :	١٩٩٨

واقترعت اسهام البلدان الآسيوية الأخرى على ٢٣.٦٪ . وفي ماليزيا يلاحظ ان معظم الأموال القادمة إليها جاءت من تايوان بنسبة ٢٣٪ واليابان ٢٢.٧٪ واقترعت المساهمة الأمريكية على ٧٪ وتختلف اندونيسيا عن هاتين الحالتين إذ اقترعت المساهمة اليابانية على ١٥.٧٪ والأمريكية على ٦.٢٪ وجاءت معظم الأموال من البلدان الأوروبية بالأساس بنسبة ٥٢.٩٪ (١٠)

ولذلك لعبت الاستثمارات الأجنبية المباشرة دوراً هاماً ومتزايداً على الصعيد الاقتصادي العالمي ككل ، خلال حقبة التسعينات . فقد ازدهرت حركتها بشدة في هذا المجال وذلك بسبب عدة عوامل أساسية هي : (١١)

١. ارتفاع معدلات العائد على الاستثمارات في هذه البلدان ، نتيجة للسياسات الاقتصادية الجديدة ، وقيامها بتشجيع القطاع الخاص وتزايد عمليات الخصخصة .. الخ . هذا فضلاً عن بعض السياسات المحلية المشجعة ، خاصة في الأنقطار ذات المرونة المحدودة في أسعار الصرف ، حيث تدفق رؤس المال بسبب ارتفاع أسعار الفائدة المحلية .

٢. تحرير ميزان المعاملات الرأسمالية في العديد من الأنقطار المتقدمة والتنمية ، مما أسهم في تشجيع تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية من جهة ، وعودة جزء لا بأس به من الأموال الهاربة ، من جهة أخرى .

٣. وهو عنصر خارجي يرجع بالأساس الى تباطؤ النمو الاقتصادي في البلدان المتقدمة ، وما أدى اليه من تراجع لأسعار الفائدة طويلة الأجل بهذه الأسواق ، ومن ثم محدودية العائد على الاستثمارات الجديدة ، الأمر الذي أدى لخروج هذه الأموال والبحث عن توظيفات تدعو عوائد أفضل ، خاصة في الأسواق الناشئة .

عموماً فالتنا نلاحظ أن التدفقات الرأسمالية بأنواعها الثلاثة ( الاستثمار الأجنبي المباشر ، والاستثمار الأجنبي غير المباشر في محافظ الأوراق المالية ، والاقتراض المصرفي ) لم تكن جميعاً على نفس المستوى<sup>(١٢)</sup> . حيث تم تمويل العجز الجاري لدى البلدان الآسيوية ، الأكثر تضرراً من الأزمة ، عبر الاستثمار الأجنبي غير المباشر . وتوجه الجزء الأكبر من رؤوس الأموال هذه نحو أسواق الأوراق المالية والتجارية قصيرة الأجل ، والتي تصدرها الشركات المحلية وما زاد من تعقيد الأزمة استخدام المحصلة في توفير التمويل اللازم للمضاربة العقارية أو الأوراق المالية أو للقرض الاستهلاكية . أي أن هذه التدفقات لم يصبحها زيادة في بناء الأصول الثابتة أو بناء طاقات إنتاجية جديدة . بل ووجهت إلى مشاريع تنسم بالمخاطرة ، وخاصة في قطاع العقارات . ونتيجة لذلك ارتفعت أسعار هذه الأصول ، لتجذب المزيد من الاستثمارات الى هذا القطاع .

وتشير التقديرات إلى أن عمليات البناء العقاري قد وصلت الى حد وجود مجمعات سكن أدارى فارغة قيمتها ٢٠ مليار دولار ، لم يتم بيعها في ماليزيا ، أدت الى وجود مجمعات سكن أدارى فارغة تقام ، وهو ما ينطبق على باقي الدول . وإن كان بدرجات أقل استثنات في هونغ كونغ . (١٣)





عبدالقح الجبال	اسم كاتب المقال :	أزمة أسواق المال العالمية	موضوع الرئيسي :
٦٨	رقم العدد :	الأزمة الآسوية	موضوع الفرعي :
١٩٩٨	تاريخ الصدور :	كراسات استراتيجية	سلسل :

جدول رقم (٤)

تدفق راس المال كسبة من الناتج المحلي الإجمالي

الدولة	١٩٩٠	١٩٩١	١٩٩٢	١٩٩٣	١٩٩٤	١٩٩٥	١٩٩٦
اندونيسيا	٤,٧	٨	١,٣	٢,٤	٨	٢,٥	٢,٨
ماليزيا	٤,٢	٩١,٧	١٤,٩	١٦,٨	١,٨	٨,٥	٦,٤
الفلبين	٤	٤,٩	١,٢	٣,٧	٦,٤	٥,٥	٩,٢
تايلاند	١١,٤	١٢,٧	٨,٩	١٠	٨,٨	١٣,٥	٩,٣
آسيا (متوسط)	٦,٢	٨,١	٦,٥	٨,٩	٥,٨	٧,٣	٦,٦

Source: Peter Montiel, *The Dynamics of Capital Movements*, July 1997.

جدول رقم (٥)

تدفقات المحافظة كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي

الدولة	١٩٩٠	١٩٩١	١٩٩٢	١٩٩٣	١٩٩٤	١٩٩٥	١٩٩٦
اندونيسيا	٠	٠	٧	١,١	٦	٨	٧
ماليزيا	٠	٠	٢	٢,٥	٨	١,٥	١,٣
الفلبين	٠,١٢	٠,٣	١	١	٤	١,٦	١,٣
تايلاند	٠,٦	٠,١	٥	٣,٨	٩	٢	١,٣
آسيا (متوسط)	٠,٦	٠,٢	٧	١,٨	٦	١,٢	١

Source: Peter Montiel, *The Dynamics of Capital Movements*, July 1997.

جدول رقم (٦)

التدفقات قصيرة الأجل كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي

الدولة	١٩٩٠	١٩٩١	١٩٩٢	١٩٩٣	١٩٩٤	١٩٩٥	١٩٩٦
اندونيسيا	٥,٥	٣,٧	١,٥	٧	١,٩	٣,٩	٢,٩
ماليزيا	١,٢	٣,٩	٨	٨,٤	٤,٥	١,١	١,٥
الفلبين	٠,٢	٠,٤	٢	١	٢,٣	٥	٢,٨
تايلاند	٧,٦	٧,٥	٥	٣	٥,٥	٧,٧	٥,٦
آسيا (متوسط)	٣	٣,٤	٣,٦	٣	١,٤	٢,٦	٢,٦

Source: Peter Montiel, *The Dynamics of Capital Movements*, July 1997.







ضوع الرئيسي :	أزمة أسواق المال العالمية	اسم كاتب المقال :	عبد الفتاح الجبالي
ضوع الفرعي :	الأزمة الآسيوية	رقم العدد :	٦٨
مصدر :	كراسات استراتيجية	تاريخ الصلور :	١٩٩٨

الى وقع معدلات الفائدة المحلية ، وهو ما تزامن مع الاتجاه الهبوطي لاسعار الفائدة بالبلدان المتقدمة ، ومن ثم ازدياد الفجوة بين الاثنين بصورة كبيرة ، وخلق امكانيات أخرى للشركات المحلية للاقتراض الخارجى ، فزادت الدين المستتقة عليها . وهنا تشير الاحصاءات الى أن الدين الخارجى المستحق على اندونيسيا قد بلغ ٤, ١٣٧ مليار دولار فى نهاية عام ١٩٩٧ ، ومنه نحو ٦٠٪ تقريبا ديون قصيرة الأجل ، وحوالى ٥٣,٨٪ مستتقة على القطاع الخاص . وفى كوريا الجنوبية والتي بلغ حجم ديونها الخارجية ١٥٤,٤ مليار دولار ، بلغت الدين قصيرة الأجل حوالى ٧٠٪ منها ، واستحوذ القطاع الخاص على ٩٣٪ تقريبا ، بينما فى ماليزيا التى بلغت ديونها الخارجية حوالى ٤٤,١ مليار دولار ، وصلت الدين قصيرة الأجل الى ٥٥٪ ، وأستأثر القطاع الخاص بنحو ٦٢,٦٪ ، وفى تايلاند ، من اجمالى ديون خارجية بلغت ٩١,٧ مليار دولار ، مثلت الدين قصيرة الأجل نحو ٦٥٪ ، والدين المستتقة على القطاع الخاص نحو ٨١٪ (١٥)

وقد ظهر فى جنوب شرق آسيا لاعين جدد ، ذوو تأثير كبير على مجريات الأحداث ، هم المستثمرون الذين جاؤا من الولايات المتحدة ، حيث تعلموا مزايا السوق الكامل ، ويزيدون بشدة نظرية خفض كمية النقود المطروحة فى السوق من أجل معالجة التضخم ، وذلك يعد غير متهم فى السوق المكسيكية ، وكان من الصعب على هؤلاء تقبل النمو الآسيوى كأمر مسلم به ، بعض النظر عن سلامة الطريق الذى يؤدى لذلك . وهو عكس توجه المستثمرين القدامى الأوروبيين أو الآسيويين ، الذين لم يشعروا بقلق آزاء أوضاع الحساب الجارى ، طالما ظلت تمول دائما عن طريق الاستثمار الأجنبى المباشر . (١٦)

جدول رقم (٧)

الدين الخارجية والاحتياطيات الدولية ( فى نهاية ١٩٩٧ )

الاحتياطيات الدولية (مليار دولار)	صافي الاستثمار الأجنبى المباشر (مليار دولار)	نسبة الدين لخاصة ٪	نسبة الدين قصيرة الأجل ٪	إجمالي الدين الخارجية (مليار دولار)	الدولة
٢٧,٥	٣,٥	-	٦٥	٩١,٧	تايلاند
١٦,٦	٣,٥	٥٣,٨	٦٠	١٣٧,٤	اندونيسيا
٧,٣	١,٢	٤٠,٧	١٨,٦	٤٤,٣	الفلبين
٢١,٧	٤,٥	٦٢,٦	٥٥	٤٤,١	ماليزيا
٢٠,٤	١,٣	٩٢,٨	٧٠	١٥٤,٤	كوريا
١٣٩,٩	٤٣,١	-	-	١٤٠,٣	الصين

Source: Japan Center for International Finance, 1998, No. 5.



عبد الفتاح الجبال	اسم كاتب المقال :	أزمة أسواق المال العالمية	موضوع الرئيسى :
٦٨	رقم العدد :	الأزمة الآسيوية	موضوع الفرعى :
١٩٩٨	تاريخ الصدور :	كراسات استراتيجية	مصدر :

وهكذا يتضح ان التدفقات الرأسمالية المتقلبة تسبب العديد من المشاكل للدول المتلقية ، اذ تؤدي الى فقدان الرقابة النقدية المحلية ، والمغالاة فى سعر الصرف الحقيقى ، وعدم الاستقرار ، وكلها أمور تتعارض مع الأهتمام طويلة الاجل للاصلاح الاقتصادى . فطالما تم التمسك بسعر صرف اسمى ثابت، فإن ذلك يشجع على الاستثمار فى الأصول المالية المحلية ذات الأرباح العالية. ؛ إلا أنه بمجرد التخلي عن هذا النظام فإن التدفقات الرأسمالية سريعا ما تنسحب (١٧) وهكذا تتضح خطورة الزيادة فى التدفقات الرأسمالية غير المباشرة ، كما يتأكد ان هناك حدودا لحجم العجز فى الحسابات الجارية الذى يمكن للأسواق المالية تمويله .





نوع الرئيسى :	أزمة أسواق المال العالمية	اسم كاتب المقال :	عبد الفتاح الجبالي
نوع الفرعى :	الأزمة الآسيوية	رقم العدد :	٦٨
مصدر :	كراسات استراتيجية	تاريخ الصدور :	١٩٩٨

## ثالثا : ادارة أسعار الصرف وتحركات العملات

إذا كانت التدفقات الرأسمالية للداخل قد أدت إلى تعقيد السياسة النقدية من جهة، فإنها قد أثرت على نظم أسعار الصرف في البلدان المتلقية، من جهة أخرى. فغالبا ما كان عامل جذب هذه الأموال هو العائد المرتفع على الاستثمار المرتبط بالصناعات السريعة، واستمرار مكاسب الانتاجية. إلى جانب توقعات ارتفاع سعر الصرف الحقيقي لدى البلدان المتلقية، في المدين المتوسط والطويل. لذلك فقد أدى القلق تجاه قابلية استمرار ارتفاع سعر الصرف الحقيقي وما يحدثه من آثار على القدرة التنافسية الخارجية بعدد من بلدان الأسواق الآسيوية إلى الاحتفاظ بأسعار صرف مستقرة نسبيا، خاصة ما قبل الدولار.

مع ملاحظة أن ذلك لم يمنع من تقلب أسعار الصرف الإسمية بها، وارتفاعها بشدة منذ أوائل عام ١٩٩٥، بعد أن تغيرت العلاقة بين الدولار والين.

وبالإضافة إلى ذلك قد لا تساعد مقاومة ارتفاع سعر الصرف الاسمي على الحد من ارتفاع سعر الصرف الحقيقي لفترة تتجاوز المدى القصير، نظرا لأن التوسع النقدي المحلي، الناتج عادة من تدفقات رؤوس الأموال إلى الداخل حين يكون سعر الصرف ثابتا سوف يشكل ضغطا نحو ارتفاع الأسعار المحلية.

فمن المعروف أنه، في ظل نظام مرن لا يجب أن تؤدي تدفقات رؤوس الأموال للداخل لاثارة أى ضغوط تضخمية، لكن الأرجح أن تؤدي إلى ارتفاع سعر الصرف الحقيقي، وذلك لما يتاح للسلطات النقدية الوطنية من استقلالية في اختيار هدفها المتعلق بالتضخم. وبالتالي قد لا يصبح من الضروري اجراء تعديلات كبيرة في أسعار الفائدة المحلية لتحقيق هدف السياسة النقدية لأن غالبية التعديل تتم من خلال سعر الصرف.

أما في ظل سعر الصرف الثابت، فتتمثل تدفقات رؤوس الأموال إلى الداخل لزيادة الطلب المحلي ورفع الأسعار المحلية، وبالتالي تؤدي أيضا إلى ارتفاع سعر الصرف الحقيقي. وهكذا فقد أدى التدفق الكبير لرؤوس الأموال الأجنبية على منطقة آسيا، إلى رفع قيمة الصرف لمستويات غير واقعية، خاصة في تايلاند والفلبين. وهنا نلاحظ أن القيمة للعملة "البايت" التايلاندي قد ارتفعت بنسبة ١٧٪ من إبريل ١٩٩٥ إلى يونيو ١٩٩٧، و"الوان" الكوري ارتفع بنسبة ٥٪ من بدايات عام ١٩٩٥ إلى أغسطس ١٩٩٧، بينما حققت الروبية اللانديسية ارتفاعا بحوالي ١٧٪ من إبريل ١٩٩٥ إلى إبريل ١٩٩٧. (١٨)



نوع الرئيسى :	أزمة أسواق المال العالمية	اسم كاتب المقال :	عبدالقح الجبالى
نوع الفرعى :	الأزمة الآسيوية	رقم العدد :	٦٨
صدر :	كراسات استراتيجة	تاريخ الصدور :	١٩٩٨

ومن المعروف أن هذه العملات ظلت مرتبطة فعلياً بالدولار ، وكان سعر الصرف يتحرك فى نطاق ضيق للغاية ، وهكذا ظل سعر الدولار يتراوح بين ٢٥ ، ٢٧ باهت منذ نوفمبر عام ١٩٨٤ وحتى يوليو ١٩٩٧ . وفى حالة اندونيسيا فقد ظلت الروبية تتحرك منذ ١٩٨٧ فى إطار نطاق ضيق وذلك فى علاقتها بالدولار ، ولم تسمح إلا بانخفاض صغير فى حدود ٣ - ٥ ٪ سنوياً ، بينما تشير نظام الصرف فى كوريا قُتد عام ١٩٩٠ ، عندما تركت للأسواق حرية تحديد السعر ، وظل التغيير اليومي محدود للغاية. (١٩)

ويرجع السبب فى ذلك الى طبيعة السياسة النقدية ، فى هذه الدول حيث كانت تستخدم سعر الصرف كركيزة أساسية لمستويات الأسعار المحلية ، وذلك للحيلولة دون أية ضغوط تضخمية على الاقتصاد ، وذلك على الرغم من المعدلات المنخفضة للتضخم السائد بها . وكذلك للمحافظة على المراكز التنافسية الخارجية . ولكى يصبح هذا النظام أكثر فعالية فإنه يتطلب هيكلاً قوياً ومروناً لسوق المال بحيث يسمح بالدفاع الفعال عن سعر الصرف .

عمرها فقد استفادت هذه البلدان بشدة من ضعف الدولار فى نهاية عام ١٩٩٤ ، وبدايات عام ١٩٩٥ ، حين وصل الى أدنى مستوى له مقابل "الين" فى الربع الثانى من عام ١٩٩٥ ، وزادت هذه البلدان من قدرتها التنافسية (٢٠) خاصة وأن اليابان التى تعد الشريك التجارى الرئيسى لهذه الدول قد زادت تنافسيتها . وقد ترتب على ذلك ليس فقط التأثير على الحساب الرأسمالى لميزان المدفوعات ، خاصة فيما يتعلق برهية الاتاج من السلع الداخلة فى التبادل التجارى ، ولكن وهو الأهم ، لزيادة توقعات المستثمرين بمستقبل نظم أسعار الصرف هذه .

فإذا ما اخفنا لذلك التخفيض فى قيمة العملة الصينية "اليوان" فى بدايات عام ١٩٩٤ ، والتى اثر ايضا على تنافسية أسواق المنطقة الآسيوية خاصة وأنه قد أدى الى تخفيض "اليوان" بنسبة ٥٠ ٪ بعد أن تم توحيد سعر الصرف فى الصين (٢١) ، فإن ذلك كله يوضع مدى الضغوط والتى تعرضت لها عملات هذه الأقطار خلال الفترة السابقة على الأزمة مباشرة .

ويرى المنهج التقليدى لتحليل سعر الصرف ، سواءً تمثل فى كتابات الجبيل الاول من هذه النظرية ، "كروجرمان وجالبريل" أن الحكومة لكى تواجه عجزاً لميزانية عن طريق التمويل المالى باستخدام جزء من الاحتياطى فى تدعيم سعر الصرف ، يمكن أن يؤدى الى زيادة توقعات المستثمرين باحتمالات تراجع قيمة العملة ، ويخلق مجالاً خصياً للمضاربة ، خاصة عندما يكون الاحتياطى النقدي ضئيلاً .

أما فى كتابات الجبيل الثانى "ويستر فيلد" ١٩٩٥ ، الذى يرى أن السياسة الاقتصادية أقل ديناميكية حيث تختار الحكومات الدفاع ، أو عدم الدفاع ، عن سعر الصرف باستبدال المرونة الاقتصادية قصيرة الأجل على الاقتصاد الكلى ، بالمصداقية طويلة الأجل . وهو ما يتطلب رفع سعر الفائدة ، فإذا ما شعر المضاربون باحتمالات فشل هذه العملية فإن النتيجة هجوم متتال على العملة .



وع الرئيسى :	أزمة أسواق المال العالمية	اسم كاتب المقال :	عبدالفتاح الجبال
وع الفرعى :	الأزمة الآسيوية	رقم العدد :	٦٨
لدر :	كراسات استراتيجية	تاريخ الصدور :	١٩٩٨

ويرى "كروجمان" (٢٢) أن هذين التهجين لا يصلحان للتعامل مع الأزمة الآسيوية لعدة أسباب: أولاً ، بالنسبة للجبل الأول فإن معظم هذه الحكومات كانت فى وضع مالى متوازن ، بشكل أو بآخر ، كما أنها لم تكن مرتبطة بأية إلتزامات غير مستولة ، وليس لديها توسع نفدى ، ولذلك كان معدل التضخم منخفضاً .

ثانياً : على الرغم من تراجع النمو بعض الشئ عام ١٩٩٦ ، إلا أن معظم هذه الأنظار لم يكن لديها مشكلة بظالة مرتفعة عندما بدأت الأزمة ، ولذلك لم يكن هناك دافع للتوسع النقدى ، مثلما حدث فى أزمة الصرف الأوروبى عام ١٩٩٢ .

ثالثاً : فى كل الأنظار المتضجرة ، كانت هناك طفرة كبيرة فى أسواق الأصول ، وفى سوق الأوراق المالية وأسعار العقارات .

ومن هنا فمن الضرورى العمل على تغيير النهج التقليدى للتعامل مع أزمات سعر الصرف ، فيما يتعلق بفهم مآحدث فى آسيا . وذلك رغم أن الاقتصاد الآسيوى ، من الناحية التقليدية لهبوط العملة وقنوات المضاربة ، ولكن الأزمة فى أسعار الصرف تعتبر جزءاً من الأزمة المالية الواسعة . وتتميز العملات الآسيوية التى هوجمت فى هذه الأزمة بكونها مشبهة رسمياً ، أو تتحرك فى نطاق تطلب ضيق جداً ، فى علاقتها بالدولار ، هذا فضلاً عن وجود سعر صرف حقيقى مبالغ فيه بشكل كبير ، ناهيك عن النظام المالى الضعيف ، وتزداد المضاربة فى حالة وجود ديون خارجية تستحق نسبة كبيرة منها فى الأجل القصير . (٢٣)

وفى سوق نزولية بشكل عام للعملات ، بسبب تباطؤ تدفق رؤوس الأموال ، بعد جمود سعر الصرف من أن تؤدى مخاطر الهبوط الى مبادلة العملة بأقل من قيمتها ، وبذلك يزيد من كثافة ضغوط المضاربة . أى أنه كلما كان سعر الصرف أكثر جموداً ، قلت مخاطر الهبوط المتضمنة فى مبادلة العملة بأقل من قيمتها .

وغالباً ما تأخذ الأزمة بعض الوقت لأن مخاطر وتكاليف المغالاة فى سعر الصرف تنمو بهبط . ولكنها تنفجر فجأة ، فطالما كانت الاحتياطيات ورؤوس الأموال مشبعة ، فانه من غير الصعب مقاومة إغراء استخدام سعر الصرف للسيطرة على التضخم . (٢٤)

وتظهر الخبرة الآسيوية ، مدى أهمية هذه المسألة ، فمع توارد الاخبار الاقتصادية السيئة من تايلاند والحقوف من أن ترفع اليابان أسعار قائلتها فى مايو ١٩٩٧ ، أخذت الضغوط على الباهت تتزايد ، ثم امتدت الى عدد من البلدان الآسيوية الأخرى فشملت "الروبية" الإندونيسية و"الرينجيت" الماليزى و"البيزوا" الفلبينى ، وهى كلها عملات لدول اشتركت مع تايلاند فى تأثرها بالركود الاقتصادى فى آسيا .

وقد بدأت الأزمة حينما وجدت تايلاند أنه من الضرورى فرض قيود انتقائية على رؤوس الأموال بهدف الحد من قدرة المضاربين الأجانب فى الحصول على الإلتئمان بالعملة المحلية ، فوفعت أسعار الفائدة قصيرة الأجل الى أكثر من ٧.٠ ٪ فى اليوم الواحد (أى حوالى ١٣.٠ ٪) ووفعت



حوق الرئيسى :	أزمة أسواق المال العالمية	اسم كاتب المقال :	عبد الفتاح الجبالى
حوق الفرعى :	الأزمة الآسوية	رقم العدد :	٦٨
محرر :	كراسات استراتيحية	تاريخ الصدور :	١٩٩٨

البنوك تزويد المضاربين بالائتمان قصير الأجل ، واستخدام بنك تايلاند المركزى سوق العملات الاجنبية الأجلة استخداما واسعا كجزء من استراتيحية التدخل . فعندما استجبت العقود الأجلة كان بانمو "الباهت" الأجانب مضطربين لتقديره فى مقابل الدولار ، ونتيجة للقيود على امكانية الحصول على الائتمان "الباهت" فلم يكبد امامهم إلا العمل على تسوية مراكزهم المالية من خلال السوق الفورية، بسبع "الباهت" فى مقابل الدولار بواسطة المضاربين ، مما اخيف لتكاليف المضاربة. وهنا تشير التقارير الى ان ياتمنى "الباهت" تكبدوا خسائر بلغت ما بين مليار ومليار ونصف بنهاية يونيو ١٩٩٧. (٢٥) وعندما جرى تعويم "الباهت" انهار سعر الصرف نتيجة التعويم الضعيف، اذ لم يعد مصرف تايلاند المركزى يلعب دور مقرض الملاذ الأخير ، بسبب ضعف احتياطياته النقدية ، وعليه ارتفع هامش المخاطرة فى حسابات الدين الى أرقام خيالية .

وفى اندونيسيا ظلت السلطات تخفض تدريجيا من نطاق التدخل بالنسبة "للروبية" مقابل الدولار ، واتبعت ايضا منهجا أكثر مرونة تقبل فى توسيع هذا النطاق ، فى ثلاث مناسبات خلال عام ١٩٩٦ ، قبل ان تسمح بهبوط العملة منذ اكتوبر ١٩٩٧. وفى ماليزيا سمحت للسلطات بزيادة معتدلة فى قيمة "الرينجيت" بالقيم الفعلية الاسمية فى مطلع ١٩٩٧ ، استجابة لاستمرار تدفق رؤوس الأموال ، ثم سمحت بهبوطه بعد ذلك . (٢٦)

وهكذا هبطت عملات هذه الدول بشدة ، حيث فقد "الباهت" التايلاندى حوالى ٢٨٪ من قيمته منذ أول يوليو ١٩٩٧ وحتى منتصف ابريل ١٩٩٨ ، وكذلك فقد "البينزو" الفلبينى ٣١٪ و"الرينجيت" الماليزى ٣٢٪ و"الوان" الكورى ٣٦٪ أما "الروبية" الاندونيسية فقد خسرت نحو ٧٠٪ من قيمتها خلال نفس الفترة . (٢٧)

وهنا يشار تساؤل أساسى عن الكيفية التى جعلت التخفيض التايلاندى فى قيمة العملة بمثابة قوة محركة مالية واقتصادية على مستوى الاقليم ككل رغم الصغر النسبى لتايلاند فى التجارة الخارجية أو التفتقات المالية الدولية أو حتى الاقليمية ؟ وفى محاوراته لتفسير ذلك يرى "جون ليسكى" ان تكيف الصلات الاقتصادية الاقليمية خلال التسعينيات هى السبب الأساسى فى ذلك اذ انه ، وعلى الرغم من التمر القوى للصادرات الى الأسواق غير الآسوية ، فان التجارة البينية الآسوية تمّت بأسرع من ذلك بكثير ، وشجع الافتتاح المتزايد للاقتصاد الصينى ، على نمو التجارة الاقليمية ، حيث نقلت البلدان المجاورة أنشطة التصنيع كثيفة العمالة الى المواقع الصينية المنخفضة التكاليف . عموما ونتيجة لهذه الاقلية للتكثفة ، انتشرت آثار تخفيض قيمة العملة التايلاندية ، فى كافة انحاء آسيا ، بأسرع مما توقعه الكثيرون . (٢٨)

وعلاوة على ذلك فان الارتباط بمسلة أخرى كضمانة لعدم تغيير قيمة العملة يعتبر حافزا على الاقتراض بالعملات الأجنبية وشجع قطاعى المال والأعمال على التعرض لمخاطر صرف مفرطة. وبالإضافة إلى ذلك ، فمع وجود ركيزة للصرف ، فان المستثمرين يعرفون ان الضمانة الضمنية تقابلية العملة للتحويل محدودة بتوافر الاحتياطيات الدولية ، وقدرة البلد على الاقتراض من





وع الرئيسي :	أزمة أسواق المال العالمية	اسم كاتب المقال :	عبدفتاح الجبال
وع الفرعي :	الأزمة الآسيوية	رقم العدد :	٦٨
لر :	كراسات استراتيجية	تاريخ الصدور :	١٩٩٨

الحارج . وبالتالي فنعندما تنوز الشكوك حول استدامة ترتيبات سعر الصرف في بلد ما ، فان هذا البلد يجذب بالدرجة الأولى التدفقات الرأسمالية قصيرة الأجل الساعية الى المضاربة. ولذلك فمع بدء الأسواق في التشكك تتزايد ضغوط المضاربة مما يفرض الى انخفاض أسعار الصرف . (٢٩)

٦ جدول رقم (٨)  
سعر الصرف الحقيقي في البلدان الآسيوية

الشهر	الصين	سنغافورة	اليابان	هونغ كونج	تايلاند	الفلبين	ماليزيا	كوريا	اندونيسيا
يناير ١٩٩٧	٢.٠	٤.٧	٩.٥	٦.٨	٥.٣	٦.١	٧.١	٠.٢	٤.٠
فبراير	٢.٥	٥.٠	١١.٣	٨.٠	٥.١	٨.٥	٨.٧	٠.٧	٦.٧
مارس	٢.٣	٣.٧	١٠.٥	٩.٢	٤.٩	١٠.٤	٩.٥	٣.٥	٧.٥
أبريل	١.٩	٣.٣	٩.٩	٨.٣	٤.٤	٣.٨	٧.٤	٣.٥	٥.٨
مايو	١.٤	٢.٤	٦.٣	٧.٧	٢.٩	٠.٦	٥.٠	٥.٠	٣.١
يونيو	١.٢	٢.٣	٠.٣	٧.٠	٠.٩	٠.٥	٣.٤	٣.٧	١.٧
يوليو	١.٩	٢.٧	٠.٧	٨.٩	١١.٥	٤.٣	٢.٨	١.٨	٠.١
أغسطس	٣.٣	١.٧	٠.٦	٩.٩	١١.٥	٩.٦	١.٤	٠.٢	٥.٦
سبتمبر	٢.٧	٠.٦	١.٧	٧.٧	١٩.٦	١٦.٧	١٠.٣	١.٣	١٣.٣
أكتوبر	٠.٤	١.٦	٠.١	٨.١	٢١.٤	١٩.٥	١٨.٠	٣.٢	٢٧.٠
نوفمبر	٠.٩	٢.٢	٢.٤	٩.٠	٢٥.٠	٢٠.٠	١٨.٠	١١.٣	٢٠.٥
ديسمبر	٠.٦	٣.٢	١.٠	١٠.٠	٣٢.٧	٢٤.٧	٢٤.٤	٣٢.٠	٤١.١
يناير ١٩٩٨	٦.٦	٦.٥	١.٩	١٢.٣	١١.٩	٣٢.٨	٢٧.٠	٣٧.٧	٦٩.١
فبراير	٥.٢	٣.٨	٩.٥	٩.٢	٣٥.٣	٣٠.٤	٢٥.١	٣٨.٨	٦٨.٨

Source: I.M.F., World Economic Outlook , April, 1998.

ويؤدي الانخفاض المفاجئ في قيمة العملة الى خلق أزمة ثقة ، مما يدفع رؤوس الأموال للهروب. وهو مابرز بشدة خلال التجربة المكسيكية ، إذ انه وفي خلال يومين ، بعد خفض "البيزو" في ٢٠ ديسمبر ١٩٩٤ ، فقدت البلاد عشرة مليارات من الدولارات في موجة من الذعر اصابت الأسواق. وخلال الأشهر التالية ، والى ان استقر سعر العملة في نهاية عام ١٩٩٥ ، كانت الخسارة قد وصلت الى ٥٠ مليار دولار . (٣٠)



اسم كاتب المقال :	عبد الفتاح الجبالي	أزمة أسواق المال العالمية	مؤع الرئيسي :
رقم العدد :	٦٨	الأزمة الآسوية	مؤع الفرعي :
تاريخ الصدور :	١٩٩٨	كراسات استراتيجية	مؤع :

## رابعا : السيانة النقدية والقطاع المصرفي

نظرا لحداثة البلدان الآسوية في تحرير أسواقها المالية ، وقلة مؤسساتها المالية على الوصول الى أسواق المال الدولية ، فقد أدى التحرير المالي بها ، بما في ذلك اتباع أنظمة أكثر تحمرا بالنسبة للجهاز المصرفي ، الى مزيد من الاكتشاف ازاء مخاطر الائتمان والصر الآجنبي ، وزيادة مخاطر نقص رسة البنوك وضعف ادارتها .

فمن المعروف ان الزيادة الكبيرة في التشفقات الرأسمالية تؤدي الى تدخل نشط من البنك المركزي بقية الحد من الآثار السلبية لها وذلك عن طريق وضع سياسة نقدية مقيدة فيما يعرف "بالتعقيم" ويؤدي التعقيم ، غير الكامل الى زيادة سيولة البنوك التجارية التي تؤدي بدورها الى زيادة الائتمان المصرفي ، الذي يصبب التخلص منه في حالة انسحاب رأس المال الآجنبي فجأة ، على النحو الذي عانى منه القطاع المصرفي المكسيكي . (١٣)

ويؤدي التعقيم غالبا الى اعطاء المحافظ للتشفقات الرأسمالية ، لآته يحافظ على ارتفاع سعر الفائدة . وهو ما يشجع البنوك على اتخاذ مراكز مالية مفتوحة بالعملات الأجنبية عن طريق تحويل الاقراض بالعمله المحلية ، من القروض التي تحصل عليها بالعمله الأجنبية . وبالتالي التدخل في قروض محفوفة بقد أكبر من المخاطر .

وهكذا أدى التشفق الكبير لرؤوس الأموال الى البلدان الآسوية الى توسع مفرط في السيولة ، وبالتالي زيادة في الائتمان للمنوح للقطاع الخاص ، وزيادة الالتزامات الخارجية عليها . ففي بعض الحالات ، مثل كوريا وماليزيا ، لم يكن الموقف المالي بنفس درجة التقيد التي قامت بها الحكومة ، لكن السبب الأكبر لضغط الطلب كان في غو الائتمان المالي للقطاع الخاص ، والذي تزايد بسرعة خلال الفترة ١٩٩٢-١٩٩٥ ، وذلك بسبب هشاشة وضعف البنية المالية للاقتصاد ، وعانى القطاع المصرفي من اسراف في منح الائتمان بشكل عام ، خاصة وان جزءا كبيرا منها بضمانات هشة أو غير قائمة أصلا . (١٣) فخلال الفترة من ١٩٨٩ الى ١٩٩٤ اتسع التمويل المقدم من مصارف القطاع الخاص بمعدل سنوي يبلغ ٢٥٪ لتزداد نسبته من الناتج المحلي الاجمالي ، بأربعة أمثال ( من ١٣.٤٪ عام ١٩٨٨ إلى ٥٠.٧٪ عام ١٩٩٤ ) .

ففي تايلاند ارتفع غو الائتمان الموجه للقطاع الخاص من ٢٠٪ عام ١٩٩٣ الى ٣٠٪ عام ١٩٩٤ وهو ضعف معدل النمو الاسمي في الناتج المحلي الاجمالي . وذلك قبل ان يهبط الى ٢٤٪ عام ١٩٩٥ و ١٥٪ عام ١٩٩٦ وفي سنغافورة كان هذا المعدل ٩.٨٪ عام ١٩٩٢



وع الرئيسى :	أزمة أسواق المال العالمية	اسم كاتب المقال :	عبد الفتاح الجبالي
وع الفرعى :	الأزمة الآسيوية	رقم العدد :	٦٨
لدر :	كرواسات استراتيجية	تاريخ الصدور :	١٩٩٨

ووصل إلى ١٥.٣٪ عام ١٩٩٤ و ٢.٣٪ عام ١٩٩٥ و ١٥.٨٪ عام ١٩٩٦. (٢٤)

وفي أندونيسيا ارتفع غو الائتمان الموجه للقطاع الخاص من ١١٪ إلى ٢٣٪ عام ١٩٩٤، ثم هبط إلى ٢٢.٦٪ و ٢١.٤٪ خلال عامي ١٩٩٥ و ١٩٩٦ على الترتيب. وفي ماليزيا بلغ هذا المعدل ١١.٢٪ عام ١٩٩٢ وارتفع إلى ١٥.٣٪ عام ١٩٩٤ ثم إلى ٣٠.٥٪ عام ١٩٩٥. وفي الفلبين هذا المعدل إلى ٤٨.٧٪ عام ١٩٩٦ مقابل ٢٦.٥٪ عام ١٩٩٤ و ٢٥.٤٪ عام ١٩٩٢. (٢٥)

وعلى الجانب الآخر فقد ارتفعت التزامات البنوك التايلاندية تجاه العالم الخارجي من ٣٦.٥ مليار دولار عام ١٩٩٤ إلى ٦٩.٤ مليار عام ١٩٩٧. وفي أندونيسيا ارتفعت هذه الالتزامات من ٣٠.٨ مليار إلى ٥٨.٧ مليار خلال نفس الفترة. وبالمثل ارتفعت هذه الديون من ٤٧.٧ مليار دولار عام ١٩٩٤ إلى ١٠٣.٤ مليار عام ١٩٩٧ بالنسبة لكوريا الجنوبية. (٣٦) وقد حدث كل ذلك في وقت كانت فيه السلطة النقدية ضعيفة وغير كافية لإدارة هذه الأموال بطريقة سليمة.

ومن المعروف أن ضعف الجهاز المصرفي، كما يتضح من ارتفاع نسبة القروض الرديئة وارتفاع تكاليف التشغيل، يؤدي إلى إعاقة التخصيص الكفء للائتمان والمحد من قدرة الجهاز المصرفي على تعبئة المدخرات المحلية. وتشير الخبرات المصرفية إلى أنه عندما يصل النظام المصرفي في إحدى البلدان الصناعية إلى عبء سنوي لحسابات القروض يتراوح بين ٣٪ - ٤٪ من مجموع القروض القائمة فإن الأمر يستلزم التحرك لمنع وقوع الكارثة.

وهنا نلاحظ أن الشركات المالية، والتي كانت تسيطر على ثلث الاقراض التجارية في تايلاند، قد عانت بشدة جراء زيادة نسبة الدين الرديئة بها، متضمنة تلك التي وجهت للائتمان العقاري. وخلال الفترة بين يونيو وأغسطس ١٩٩٧ تم رصد ما يقرب من ٥٨ مؤسسة من إجمالي ٩٩ تعاني من مشاكل عديدة. وفي أندونيسيا عانت ست عشرة مؤسسة مصرفية، من بين ٢١٠ مؤسسة من نفس المشاكل، وجرى مصادرة في كوريا الجنوبية، حيث أغلق نحو ١٤ من ٣٠ بنكاً تجارياً في نهاية عام ١٩٩٧. وقد قدرت مؤسسة "مورجان ستانلي" حجم الدين الرديئة في كوريا الجنوبية بنحو ٤٨ مليار وان.

ويؤدي ضعف كفاءة الجهاز المصرفي إلى زيادة الفوارق بين أسعار الفائدة على الودائع، وتلك الخاصة بالقروض، مما ينعكس على مستويات الاستثمار، ويمكن أن يخلق مشاكل سيولة واسعة للقطاع الخاص وكبح النشاط الاقتصادي.

وقد يترتب على ذلك تضخيم دورات النشاط الاقتصادي، فالبنوك التي تواجه نقصاً في رأس المال مع عدم كفاية الاحتياطيات اللازمة لتغطية القروض الرديئة، قد تضطر للجوء إلى الاقتراض مرة أخرى، أو بيع أصول قروض مضمونة، في أسواق هابطة، مما يسهم في تفاقم الهبوط العورى.



نوع الرئيسي :	أزمة أسواق المال العالمية	اسم كاتب المقال :	عبدالقناح الجبالي
نوع الفرعي :	الأزمة الآسيوية	رقم العدد :	٦٨
عدد :	كراسات استراتيجية	تاريخ الصدور :	١٩٩٨

جدول رقم (١٠)

إجمالي القروض البنكية المستحقة على جنوب شرق آسيا في نهاية ١٩٩٦ (بالمليار دولار)

الدولة	البنوك الأمريكية	البنوك اليابانية	بنوك الاتحاد الأوروبي	إجمالي القروض الدولية
الصين	٢,٧	١٧,٨	٢٦,٠٠	٥٥,٠٠
هونغ كونج	٨,٧	٨٧,٥	٨٦,٢	٢٠٧,٢
اندونيسيا	٥,٣	٢٢,٠٠	٢١,٠٠	٥٥,٥
كوريا الجنوبية	٩,٤	٢٤,٣	٣٣,٨	١٠٠,٠٠
ماليزيا	٢,٣	٨,٢	٩,٢	٢٢,٢
الفلبين	٣,٩	١,٦	٦,٣	١٣,٢
سنغافورة	٥,٧	٥٨,٨	١٠٢,٩	١٨٩,٣
تايلاند	٣,٢	٢,٧	١٢,٧	٢٢,٤
فيتنام	٥,٠٠	٣٧,٥	١٩,٧	٧٠,٢
إجمالي	٤٦,٤	٢٦٠,٦	٣١٨,٣	٧٣٦,٦

جدول رقم (١١)

التوزيع الجغرافي للالتزامات الدولية للمستحقة على تايلاند

السن	المائتا	الولايات المتحدة	اليابان	دول أخرى	الإجمالي
نهاية يونيو ١٩٩٤	٢,١١٤	٧,٥٨٣	٢٠,٧٤١	١١,١٠٧	٣٩,٥٤٥
	%٥,٨	%١٩,١	%٥٦,٧	%٣٠,٤	%١٠٠
نهاية يونيو ١٩٩٥	٣,١٨٠	٣,١٠٤	٣٢,١٢٨	١٤,٦٩٢	٥٣,١٠٤
	%٥,٩	%٥,٨	%٦٠,٩	%٢٧,٤	%١٠٠
نهاية يونيو ١٩٩٦	٦,٩١٤	٤,٤٣٣	٣٧,٥٥٢	٢٠,٥١٠	٦٩,٤٠٩
	%١٠	%٦,٤	%٥٤,١	%٢٩,٥	%١٠٠
نهاية يونيو ١٩٩٧	٧,٥٥٧	٤,٠٠٨	٣٧,٧٤٩	٢٠,٠٦٨	٦٩,٣٨٢
	%١٠,٩	%٥,٨	%٥٤,٤	%٢٨,٩	%١٠٠

Source : Japan Center for International Finance, 1998, 1995.





موضوع الرئيسى :	أزمة أسواق المال العالمية	اسم كاتب المقال :	عبدالقناح اجير
موضوع الفرعى :	الأزمة الآسيوية	رقم المجلد :	٦٨
مسار :	كراسات استراتيجية	تاريخ الصدور :	١٩٩٨

جدول رقم (١٢)

التوزيع الجغرافى للالتزامات الدولية المستحقة على اندونيسيا

السنة	المائتا	الولايات المتحدة	اليابان	دول أخرى	الاجمالى
نهاية يونيو ١٩٩٤	١,٧٥٦	٢,٣٩٣	١٦,٦٧٨	١٠,٠٥٣	٢٠,٨٨٠
	%٥,٧	%٧,٨	%٥٤,٠	%٣٢,٦	%١٠٠
نهاية يونيو ١٩٩٥	٣,٢٦٢	٢,٢٩٦	٢٠,٥١٢	١٤,٣٤١	٤٠,٤١١
	٨,١	%٥,٧	٥٠,٧	%٣٥,٥	%١٠٠
نهاية يونيو ١٩٩٦	٤,٨٤٣	٣,٥٥١	٢١,٦٢٢	١٩,٢٩٠	٤٩,٣٠٦
	٩,٨	%٧,٢	%٤٣,٩	%٣٩,١	%١٠٠
نهاية يونيو ١٩٩٧	٥,٦١٠	٤,٩٩١	٢٢,١٥٣	٢٥,٣٧٢	٥٨,٧٢٦
	٩,٦	%٧,٨	%٣٩,٤	%٤٣,٢	%١٠٠

Source : Japan Center for International Finance, 1998 , No. 5

جدول رقم (١٣)

التوزيع الجغرافى للالتزامات الدولية المستحقة على كوريا الجنوبية

السنة	المائتا	الولايات المتحدة	اليابان	دول أخرى	الاجمالى
نهاية يونيو ١٩٩٤	٣,٦٦٥	٤,٧٨٢	١٤,٠٣١	٢٥,٣٠٥	٤٧,٧٨٣
	%٧,٧	%١٠,٠	%٢٩,٤	%٥٣,٠	%١٠٠,٠
نهاية يونيو ١٩٩٥	٥,٨٤٠	٧,١٢٢	٢٠,٨٧٤	٣٧,٥٩٤	٦١,٤٣٠
	%٨,٢	%١٠,٠	%٢٩,٢	%٥٢,٦	%١٠٠,٠
نهاية يونيو ١٩٩٦	٨,٥٢٩	٩,٥٨٢	٢٢,٥١٢	٤٧,٤٠٤	٨٨,٠٢٧
	%٩,٧	%١٠,٩	%٢٥,٦	%٥٣,٨	%١٠٠,٠
نهاية يونيو ١٩٩٧	١٠,٧٩٤	٩,٩٦٤	٢٣,٧٣٢	٥٨,٩٤٢	١٠٣,٤٣٢
	%١٠,٤	%٩,٦	%٢٣,٠	%٥٧,٠	%١٠٠,٠

Source : Japan Center for International Finance, 1998 , No. 5



موضوع الرئيسى :	أزمة أسواق المال العالمية	اسم كاتب المقال :	عبد الفتاح الجبالى
موضوع الفرعى :	الأزمة الآسيوية	رقم العدد :	٦٨
سنة النشر :	كراسات استرجاعية	تاريخ الصدور :	١٩٩٨

وقد تميزت التجربة الآسيوية بقدرة الشركات الخاصة وقطاعات المال ، غير البنكية ، على الاقتراض من العالم الخارجى مباشرة ، وحتى لو كانت النظم المصرفية منضبطة تماما ، فان ذلك سوف يؤثر على الاقتصاد . هنا بالتبسط ما حدث فى اندونيسيا حيث ان أكثر من ثلثي الاقتراض الخارجى للبنوك قد وجه للقطاع الخاص غير البنكى . وتزامن ذلك مع نقص الشفافية الذى يجعل الأسواق غير قادرة على معرفة الشركات الجيدة والأخرى الرديئة . الأمر الذى اسهم فى تعقيد الصورة لدى هذه الأسواق .

هنا مع تسليطنا الكامل بان الشفافية لا تستطيع بمفردها منع الأزمة ، ولكن وجودها يعد ضرورة أساسية لنحكم على النشاط الاقتصادى أو اتخاذ القرار الاقتصادى السليم فى ظل تفعيل آليات السوق . (٣٧)

وعلى الجانب الآخر لعب الوسيط المالىيون ، والذين عليهم التزامات خارجية مضمونة من الحكومة ، دورا هاما فى تفعيل الأزمة نتيجة لعدم انتظامهم فى السداد ، ولذلك كانت مجالا خصباً للمخاطرة المعنوية Moral Hazard والتي أدت بنورها الى المزيد من الضغوط التضخمية ليس فقط فى المجال السلى ولكن فى أسعار الأصول . وهكذا ارتفعت أسعار الأصول بسبب عمليات المضاربة وارتفاع مخاطر الأصول الذى جعل شروط التمويل للوسطاء أكثر تعقيدا .

وعلى عكس الأزمات المصرفية الرئيسية التى كانت ترجع الى تدهور فى الاختلالات الاقتصادية الكلية ، فان الأزمة الحالية ترجع الى الضعف الهيكلى للنظام المصرفى . فقد سبق الأزمات المصرفية فى الثمانينيات وأوائل التسعينيات فى كثير من بلدان أمريكا اللاتينية ، اتساع قسرى فى النشاط الاقتصادى وفى الاقتراض المصرفى . حيث يحدث عادة ، فى هذه الحالات ، تدهور فى نوعية الأصول المصرفية نظرا لاتساع نطاق الاقتراض السريع ، لكن ذلك لا يتضح الا بعد ان يكون النشاط قد هبط بالفعل . (٣٨)

وتؤثر التطورات الاقتصادية المعاكسة ، مثل حدوث كساد واسع النطاق ، أو انخفاض فى معدلات التبادل التجارى ، أو تغيير فى الأسعار النسبية على أصول وخسوم البنوك . بالإضافة الى ذلك فان العبء على المالية العامة نتيجة لمساندة البنوك ذات المشاكل ، وعلاج ضعف النظام يمكن ان يؤدى الى مزيد من التدهور فى الاختلالات الاقتصادية الكلية . (٣٩)



نوع الرئيسى :	أزمة أسواق المال العالمية	اسم كاتب المقال :	عبدالقح الجبال
نوع الفرعى :	الأزمة الآسيوية	رقم العدد :	٦٨
سنة :	كراسات استراتيجية	تاريخ الصدور :	١٩٩٨

ويؤدى التحرير المالى الى تعريض أمن وسلامة الجهاز المصرفى للخطر ، نظرا لأن الاصلاح المالى الذى يشجع المنافسة فى مجال الخدمات المالية يضع المؤسسات المالية الضعيفة تحت وطأة بضغوط المنافسة . وتقبل هذه المؤسسات الضعيفة الى الدخول فى أنشطة تتسم بالمجازفة الكبيرة ، مما قد يؤدى بدوره الى احتمال فشل الجهاز المصرفى .

ومن المحتمل ان يتعرض الجهاز المصرفى للخطر فى مواجهة نمو الائتمان بشكل سريع وغير متوازن قبل ان يتاح للبنوك القدرة على تقييم وتصميم المخاطر الائتمانية بشكل كافى ، يلتشى ذلك فلابد من دعم إطار السياسة النقدية . (٤٠)

وهكذا يتضح لنا أن مشاكل النظام المصرفى مكلفة للاقتصاد ككل ، كما أنها تعد من فعالية السياسة النقدية ، فهى قد تكون مكلفة نتيجة لتدنى كفاءة الوساطة المالية ، التى قد تقل عند إغلاق البنوك على نطاق واسع ، أو عند تركيزها على تقوية ارصدة موزانها . وعندما ينتج عنها تضيق فى تدفق الائتمانات الى المفترضين الجدد .



نوع الرئيسي :	أزمة أسواق المال العالمية	اسم كاتب المقال :	عبدالقح الجبالى
نوع الفرعى :	الأزمة الآسيوية	رقم العدد :	٦٨
عدد :	كراسات استراتيجية	تاريخ الصدور :	١٩٩٨

## خامسا : دور العوامل الخارجية فى الأزمة

ساهمت العديد من العوامل الخارجية فى المزيد من تعقيد الوضع لدى البلدان الآسيوية ، الأكثر تضررا من الأزمة ، إذ أدى الركود الاقتصادى فى بلدان أوروبا الغربية واليابان الى نشوء بيئة مالية عالمية تتسم بفائض كبير فى السيولة مع انخفاض أسعار الفائدة ، بالإضافة الى ارتفاع أسعار الأسهم خاصة فى الولايات المتحدة الأمريكية ، الأمر الذى أثر على توزيعات الأسهم وعائدات الشركات ، وكلها أمور جعلت الأسواق الناشئة أكثر جاذبية للاستثمارات الأجنبية ، وبالتالي أدت الى تغيير التوجهات الاستثمارية مفضلة الأسواق الآسيوية ، وازدادت هذه المسألة بشدة بعد الأزمة المكسيكية عامى ١٩٩٤ و ١٩٩٥ ، ولذلك فإن التغيير فى المعائنات أدى الى تغير فى هذا الاتجاه . (٤١)

ومعنى آخر ، فإن ضعف النمو الذى شهدته الأسواق الأوروبية واليابانية منذ أوائل التسعينيات أدت الى ضعف فرص الاستثمار المحلى ، وبالتالي البحث غير المحر من جانب المستثمرين الدوليين عن المعائن المرتفع بغض النظر عن المخاطر المحتملة .

هذا بالإضافة إلى ما أحدثه بدء النمو الاقتصادى فى هذه البلدان على صادرات البلدان الآسيوية وخاصة فى قطاع الصناعات الالكترونية لدى كل من كوريا وسنغافورة وماليزيا . وتأتى أهمية هذه المسألة فى ضوء أن الصناعة التحويلية فى هذه الأقطار ظلت متمحورة أساسا حول بعض الصناعات المحدودة فى مجال الالكترونيات ، الأمر الذى جعل الاقتصاد أكثر حساسية للتغير فى أسواق هذه السلع ، ففى ماليزيا وعلى سبيل المثال ، شكلت صادراتها من هذه المنتجات نحو ٦٦٪ من اجمالى صادراتها التحويلية عام ١٩٩٥ و ٥٢٪ من اجمالى صادراتها خلال نفس العام . (٤٢)

وتتميز هذه الصناعات بعدة سمات أساسية أولها استحواذ فروع الشركات الأجنبية على مجمل الانتاج وسيطرتها عليه تماما ، وثانيهما ارتفاع وارداتها من مستلزمات الانتاج حيث تشير الاحصاءات الى ان حوالى ٧٨٪ من اجمالى مدخلاتها كانت مستوردة من الخارج ، وهو أعلى مستوى مقارنة بكافة فروع الصناعات التحويلية الأخرى . وثالثهما ارتفاع تنافسية هذه السلع الأمر الذى يعرضها لضغوط شديدة ، خاصة مع نقص الأيدى العاملة الماهرة ، أو وجود مشاكل أخرى تتعلق بالنقل والاتصالات والطاقة .

وهنا يجدر بالاشارة الى ان الشركات الدولية العملاقة فى هذا المجال ، مثل SEGATE قد





نوع الرئيسي :	أزمة أسواق المال العالمية	اسم كاتب المقال :	عبدالقحاح الجبال
نوع الفرعي :	الأزمة الآسيوية	رقم المجلد :	٦٨
محرر :	كراسات استراتيجية	تاريخ الصدور :	١٩٩٨

نقلت انتاجها من اقراص التخزين الصلبة للكومبيوتر Hard disk drives الى سنغافورة وتايلاند ، وبالتالي تخصصت هاتان الدولتان في انتاج هذه النوعية . وفي عام ١٩٩٥ كانت تنتج ٦٤٪ من هذا المنتج ، بينما لم يصل حجم الانتاج في امريكا الى أكثر من ٥٪ بل ومن بين ٢٢ عملية انتاجية تجريها شركة في العالم بأسرة ، استحوذت آسيا على ١٤ منها وهي المتعلقة بالمنتجات كثيفة المعالجة ، ولجزء الخاص بالبحث متركزا في الولايات المتحدة ومجندا في كاليفورنيا ومينيسوتا . وهذه الصناعة توضع طبيعة تقسيم العمل الاقليمي بالمنطقة ، اذ تخصصت ماليزيا وتايلاند في انتاج بعض المكونات التي تحتاج لعمالة كثيفة ، بينما تخصصت اندونيسيا والصين في نوعيات أخرى ، وكانت سنغافورة هي المركز الاقليمي لشبكة الانتاج هذه . (٤٣) وفي عملية اعادة الهيكلة التجارية على الساحة الدولية ، يلاحظ قيام مجموعة لا بأس بها من المنتجين لبعض الصناعات بالانتماع فيما بينها . ففي صناعة مثل اقراص التخزين الصلبة وهي الصناعة التي تتميز بالارتفاع في نفقات البحث والتطوير والانتاج الراسخ والنمو السريع للسوق ، فان عدد المنتجين على المستوى العالمي هبط من ٥٩ عام ١٩٩٠ الى ٢٤ عام ١٩٩٥ .

وكذلك صناعة الأدوية وهي تتميز ايضا بارتفاع تكلفة الدخول فيها ، وذلك بسبب كثافة البحث والتطوير فان ١٦ شركة عالمية تسيطر على ٣٥٪ من السوق العالمي للمبيعات بعد ان كانت ٣٣٪ فقط عام ١٩٨١ . وهذا الاتجاه يؤدي للتركز الشديد اقليميا وعالميا وسيطرة احتكار للقلة . ولهذه الاسباب تباينات صادرة هذه البلدان نتيجة للخسائر في قدرتها التنافسية الخارجية للمحلات المرتبطة بالدولار ، واضعف الطلب على الواردات من اقتصادات الدول المتقدمة ، ومن بلدان المنطقة ، ونتيجة للتباطؤ العام في النشاط الصناعي العالمي الذي ظهر بشكل واضح في السرق العالمية للاكترونيات . ولذلك لم يكن مستغربا ان تتركز أعمال العنف والمظاهرات التي شهدتها اندونيسيا على المحلات التجارية المتخصصة في بيع الأجهزة الالكترونية والمحلوكة للاندونيسيين متأصل سنوي بشكل خاص . (٤٤)

وقد ساهم في ذلك ضعف اجمالي الانتاج الصناعي عموما ، والذي بدأ منذ عام ١٩٩٥ ، وخاصة في قطاع الصناعة الالكترونية ولذلك تعرضت الصادرات التاييلاندية لكسبة خطيرة في مجال صناعة الالكترونيات ، والتي اعتادت تحقيق معدل نمو مرتفعا فيها ، ففي منتصف سنة ١٩٩٦ انخفض هذا المعدل بشدة ، حتى وصل الى أقل من الصفر .

ومن الملاحظ ان البلدان الآسيوية قد اعتمدت اساسا على الشركات كبيرة الحجم ، ففي اندونيسيا والفلبين ساهمت هذه الشركات بنحو ٦٥٪ من الانتاج ، بينما لم تسهم الشركات الصغيرة (أقل من ١٠٠ عامل ) الا بأقل من ١٠٪ من الناتج في اندونيسيا و ١٣٪ في الفلبين . وفي سنغافورة وتايران تسهم هذه الشركات بحوالي ٥٩٪ و ٣٩٪ من الناتج على الترتيب ، وهو ما يمثل تحديا رئيسيا لنمو هذه الأقطار نظرا لعدم وجود المنشآت الصغيرة ذات القدرة على النمو ، والتي تشكل زبونا للصناعات الكبيرة أو مكملا لها .



نوع الرئيسى :	أزمة أسواق المال العالمية	اسم كاتب المقال :	عبدفتاح الجليل
نوع الفرعى :	الأزمة الآسيوية	رقم العدد :	٦٨
مصدر :	كراسات استراتيجية	تاريخ الصدور :	١٩٩٨

وعلى الجانب الآخر فقد لعبت التغييرات فى بنية الاقتصاد العالمى عموما ، والنظام الدولى على وجه الخصوص ، دورا هاما فى هذه الصدد . إذ أدت هذه التطورات الى سيادة سلوك "المضاربة" دون الأخذ بعين الاعتبار حقيقة الأوضاع الاقتصادية للمجتمعات أو الشركات القائمة بالفعل . وبالتالي ساه شعور بعدم الثقة داخل هذه الأسواق الأمر الذى أدى الى ازدياد حالة الفزع والرعب بين المتعاملين بمجرد ظهور مشكلة أو حادثة طارئة . ويعتبر آخر فان الأسواق الدولية قد أصبحت أكثر حساسية ، وانخفضت الثقة فيها الى حدود دنيا ، وبالتالي فقدت المعاملات اهم ركن من اركانها الاساسية وهو الثقة والقدرة على التنبؤ السلم فى الفترات القصيرة .

بالاضافة الى ذلك ، فقد أصبحت الأسواق المالية تتمتع بقدر لم يسبق له مثيل من الحرية فى الادارة شتى العمليات ، وذلك بعد اطلاق الحرية الكاملة لتحركات العملات والفوائد والأسعار .

وهنا يجهد الإشارة الى ان حجم التداول فى أسواق الصرف العالمية قد ارتفع من ١٠ مليارات دولار يوميا فى عام ١٩٧٥ الى ٢٠٠ مليار عام ١٩٨٥ ، ووصل فى عام ١٩٩٥ الى ١,٢ تريليون دولار يوميا ، أى ما يعادل ٨٥٪ من احتياطات النقد الأجنبى لمجمع البلدان . (٤٥) وهو مايساهم أيضا فى حركة التجارة الدولية ، الأمر الذى يهد الطريق لنشوء سوق عالمية واحدة ، واصبح العالم بأسره بمثابة ساحة واحدة لنشاط رأس المال الدولى وحركته واستثماراته ، وهى أمور تؤدي الى تسويل سوق رأس المال بحيث يصبح التأثير المتبادل سريعا للغاية ، خاصة مع ازدياد درجة هشاشة الاقتصاد الدولى وفقدانه لآلياته الأساسية سواء كانت حرية التجارة أو أسعار الصرف الثابتة ، وبالتالي سهولة التأثير بالأحداث الجارية بغض النظر عن الأوضاع الاقتصادية الأساسية .

كل هذا يؤدي الى استمرار التقلبات السريعة فى الأسواق ، خاصة مع ازدياد القدرة التنافسية للمشروعات والشركات فى الأسواق العالمية ، والتي أصبحت هى الشغل الشاغل للمستثمرين والمضاربين ، مع تزايد اعتماد الدول الصناعية على بعضها البعض ، الأمر الذى أدى الى تسويل الأسواق ، الى جانب اتساع وتوافر المعلومات وسرعتها ، بحيث يؤثر ما يحدث فى بلد ما ، بسرعة وقوة على ما يحدث فى البلاد الأخرى .

وعلى صعيد آخر ، فان التطورات الاقتصادية الكلية لم تستجب مع السياسة النقدية الفعلية والمنقذة لهذه الأحداث خاصة وانها تزامنت مع التغيير فى اسلوب ادارة السياسة النقدية للبلدان الكبرى . كما ان وقع القيود على السياسة النقدية لدى البلدان الصناعية الكبرى قد أدى الى تغيير نشاطات الجهاز المصرفى وسلوكه وتشجيع المنافسة من جانب المؤسسات الوسيطة غير المصرفية والأسواق المباشرة للأوراق المالية ، بالاضافة الى تبديل الفرص المالية المتاحة لقطاع الأعمال والعائلى وتغيير تحركات رؤوس الأموال الدولية .

وكان ازدياد النشاط المالى خارج المصارف من أهم آثار تحرير السياسات النقدية . والواقع ان نمو صناديق الاستثمار فى الأوراق التجارية وفى الأسواق المالية قصيرة الأجل ، والنسب المتناقصة



نوع الرئيسي :	أزمة أسواق المال العالمية	اسم كاتب المقال :	عبد الفتاح الجبال
نوع الفرعي :	الأزمة الآسيوية	رقم العدد :	٦٨
مصدر :	كراسات استراتيجية	تاريخ الصدور :	١٩٩٨

لمجازات المصارف من موجودات قطاعي الأعمال والمائتي ومطوياتهما ، وهو أمر يشهد على تضائل دور الوسطاء الماليين التقليديين .

وما إن البنوك هي أوتق الوسطاء صلة بالبنوك المركزية عن طريق الاحتياطات والأنظمة والقيود ، فإن هذا التحول في محور النشاط المالي الداخلي ، قد غير الروابط بين السياسة النقدية والنشاط الاقتصادي : إذ أدى تزايد الطابع الدولي للأسواق المالية إلى خفض سيطرة السلطات المحلية على منح الائتمان للشركات والعملاء . ولكن ما زالت السيطرة على أسعار الفائدة هي الأداة الرئيسية للسياسة النقدية ، خاصة في ظل تحركات رؤوس الأموال الدولية . (٤٦)

لذلك فقد ضاقت تأثير السياسة النقدية وأصبحت هذه العملية تتوقف على قدرة البنوك المركزية في التأثير على معدلات الفائدة للسوقية ، وهو ما يتوقف على أمور كثيرة مثل أوضاع الاقتصاد المحلي وتكامل أسواق المال ... الخ .

هذا فضلا عن كون آلية الائتمان ، كما تعمل الآن ، والقائمة على أساس التغطية الجزئية للمدائع ، وخلق النقود من لا شيء والاقتراض لأجل طويل من أموال مودعة لأجل قصير قد ساهم في المفوضى المحعولة حاليا ، الأمر الذي دفع المفكر الفرنسي الشهير وأستاذ على نوبل "موريس اليه" للقول بأن الأزمات الكبرى في القرنين التاسع عشر والعشرين ناشئة عن الزيادة المفرطة في الائتمان وعود الدفع بتفليها ، ومن المراهنة التي تثيرها تلك الزيادة ويجعلها ممكنة .

ومع استحالة التنبؤ بسرعة دوران النقود ، وبالتالي صعوبة الاعتماد عليها عند التحكم في نمو عرض النقود لتوجيه النشاط الاقتصادي ، أصبح اعتماد البنوك المركزية بدرجة أكبر على الروابط بين الأدوات وأهداف السياسة النهائية مثل التضخم أو النمو ، وقل الاعتماد على الروابط بين الأدوات وإدارة السياسة النقدية الوسيطة .

بالإضافة إلى ذلك فإن فقدان الضوابط على أسعار الصرف ، والدخول في مرحلة التعويم الجماعي للعملة ، قد أدى إلى ازدياد درجة عدم اليقين لدى رجال الأعمال والشركات الكبرى ، الأمر الذي يغذي عمليات المضاربة ، مما ينتج عنه سوء تخصيص الموارد المتاحة .

وقد دفع العالم ثمنا باهظا لغياب هذا الانضباط ، قتل في الكساد المستمر منذ منتصف الثمانينيات وحتى الآن ، رغم المحاولات المتكررة للخروج منه ، خاصة لدى البلدان الصناعية الكبرى . وأصبح لا مناص من الخروج من هذه الأزمة إلا بالعمل على تنسيق السياسات الاقتصادية لكافة البلدان ، خاصة مجموعة السبع ، وتبنى نظام أكثر تنظيما لإدارة أسعار الصرف .

وما يهمني هنا هو أن النظام المالي الدولي الراهن لا يوفر تحديدنا واضحا للمسئولية عن السيولة في عالم مهيم عليه بشكل متزايد تمويل التمويل إلى أدوات مالية قابلة للتداول عبر الحدود ، وبالتالي للبحث عن آلية عالمية تستطيع صون فرائد عولة السوق وتدرأ الأزمات من جانب آخر .



عبد الفتاح الجبال	اسم كاتب المقال :	أزمة أسواق المال العالمية	نوع الرئيسي :
٦٨	رقم العدد :	الأزمة الآسيوية	نوع الفرعي :
١٩٩٨	تاريخ الصدور :	كراسات استراتيجية	سند :

## سادسا : الدروس المستفادة من الأزمة

كشفت الأزمة المالية الأخيرة ، مرة بلدان جنوب شرق آسيا عن العديد من الأمور الهامة يأتي على رأسها العلاقة بين الایدیولوجية والواقع المعاش . إذ أن الموقف الایدیولوجی الذي يرى أن السوق الحرة تخلق ثغرا حقيقيا مرتفعا بغض النظر عن مستوى التطور الاقتصادي والاجتماعي ، أو وجود مؤسسات قوية ، أو التنظيم الجيد للأسواق ومنع الاحتكار بينهما قد أضحت محل شك في ضوء التجربة الآسيوية ، والتي تعطينا إضافات عديدة . فإذا كان تحرير الحساب المالي يفيد الاقتصاد عموما ، فإن حساسية الاقتصاد يمكن أن تكون عاصفة وأحيانا تعكس آثارا سيئة على مجمل النشاط الاقتصادي ، إذا لم تراعى كافة الشروط والاعتبارات الخاصة بالتحرير ، بل وتؤثر البيئة المناسبة له قبل الانطلاق أساسا في هذه المسألة . وذلك لأن عملية التحرير المالي يمكن أن تؤدي إلى تكاليف كبيرة تظهر في شكل خسائر الإنتاج والبطالة ، وذلك نتيجة لما يصاحبها من تحركات كبيرة لرؤوس الأموال الأجنبية ، أو لفقدان الرقابة على التحركات النقدية بالبلاد (٤٧) .

هنا فضلا عن أن التحرير المالي يمكن أن يؤدي إلى نحو الائتمان المحلي بصورة أكبر من نحو الودائع المصرفية ، نتيجة لازالة القيود التي كانت تحد من الطلب المباشر على الائتمان . بالإضافة إلى ذلك فقد نجد جهات الواسطة المالية أنه من المربح لها تقديم القروض إلى الأنشطة التي كانت مقيدة من قبل ، كشراء السلع للمصرف أو الكمالية أو أنشطة المضاربة .

وعكسنا تعريف التحرير المالي ، بالمعنى الضيق ، بأنه مجموعة من الإجراءات والسياسات الهادفة لخفض درجة القيود المفروضة على عمليات الأسواق المالية ، أما التعريف بمعناه الواسع فيتضمن إجراءات لتعزيز كفاءة النظام المالي وسلامته . (٤٨) وبالتالي يمكن أن يطلق التحرير المالي على عدد من الإجراءات مثل تطوير أسواق المال ، واعتماد نظام غير مباشر للرقابة النقدية، وإنشاء نظام إشرافي قويا . وهكذا تختلف أساليب التحرير المالي ، فيما بين البلدان وبعضها البعض وفقا للأهداف الاقتصادية العامة ، وتتراوح بين إلغاء القيود على سعر الفائدة وزيادة استقلالية المؤسسات المالية ، أو إلغاء القواعد الإدارية المفروضة على البنوك مثل السقوف الائتمانية وغيرها ، إلى إجراءات تحسين إطار السياسة النقدية عن طريق تطوير أدوات غير مباشرة وتخفيف القيود المباشرة على الائتمان . ناهيك عن الإجراءات المتعلقة بتشجيع المنافسة في القطاع المالي مثل تقليل الحواجز أمام الدخول للأسواق أو الانسحاب منه وتوسيع نطاق





وع الرئيسى :	أزمة أسواق المال العالمية	اسم كاتب المقال :	عبدالفتاح الجبال
وع الفرعى :	الأزمة الآسيوية	رقم العدد :	٦٨
صدر :	كراسات استراتيجية	تاريخ الصدور :	١٩٩٨

وهكذا فإذا كان تحرير حساب رأس المال يمكن أن يعود بالنفع على اقتصاد دولة ما ، فإن التساؤل الأساسى يصبح هو كيف يمكن تحقيق هذه العملية ، دون أن تنعكس بالسلب على الاقتصاد . وهنا يرى البعض ضرورة ألا يتم تحرير هذه الأسواق إلا فى حالة توافر عدد كبير من الضمانات وصعوبات الأمان ، وهو أحد الدروس الهامة من الأزمة الآسيوية وغيرها . وقد يعنى ذلك أنه علينا أن نفكر أكثر بما فعلنا فى الماضى فى مسألة تنظيم تدفق "رأس المال" وهى مسألة ليست بالسهولة والبساطة التى يتصورها البعض ، خاصة بالنسبة لتبليغ معدلات الادخار المنخفضة . فإذا كانت البلدان الآسيوية ذات معدلات الادخار المرتفعة تستطيع تحقيق معدلات نمو مرتفعة ، دون حاجة تذكر للاستثمارات الأجنبية فإن المسألة ليست بهذه الشكل بالنسبة للعديد من الدول المتخلفة والنامية مثل مصر . إذ أن تحرير المعاملات الرأسمالية فى وقت مبكر سيعا وراء الاندماج المالى قبل أن تتوى شركة الاقتصاد المحلى فى جانبين يعنى بضعف من امكانياته مقاومة الصدمات الخارجية .

وهكذا فإن تحرير الحساب الرأسمالى يجب أن يكون حذرا وبمرحلا على نحو جيد ، لأن هذه العملية معقدة للغاية وتحتاج الى مساعدات فنية عالية . وذلك لأد التحيز يتغوى على مخاطر عديدة يجب الاحتياط لها بتوفير الظروف اللازمة لنجاح هذه العملية وتتنى تشمل فى عناصر رئيسية هى . (٥٠)

- ١ . تقوية وتدعيم القطاع المالى المحلى
  - ٢ . كفاءة إدارة الاقتصاد القومى
  - ٣ . تدرج عملية التحرير بدقة شديدة ، وهو ما يعنى ضرورة الاحتياط ببعض صفات الرقابة على التدفقات الرأسمالية خلال المرحلة الانتقالية .
- وعلى الجانب الآخر فقد اظهرت الأزمة خطورة الاعتماد على التدفقات الرأسمالية الخارجية ، بدلا من الادخار المحلى . إذ أنه ومن الضرورى العمل على تنشيط الادخار المحلى بحيث يصبح هو المحرك الأساسى للنمو ، وإن يقتصر دور الاستثمارات الأجنبية على استكمال النقص فى معدلات الادخار المحلى .

وهنا نلاحظ أن الأزمة الآسيوية قد اظهرت أيضا أن معدلات النمو المرتفعة للغاية يمكن أن تنعكس بالسلب على الاقتصاد ويرى "ستجليتز" أنه عندما يكون معدل الادخار اقل من ثلث الناتج المحلى الاجمالى ، فإن الاستثمارات المضافة والتى يمكن أن تؤمن غير تدفق رؤوس الأموال الأجنبية يمكنها أن تؤثر بشكل محدود على الاقتصاد ككل . وبهذا يمكن أن يربط طلب محدود قصير الأجل ، على هذه الاستثمارات ، ولكن وعلى المدى نعب قتها لا تضيق كثيرا الى انتاجية المجتمع ككل . (٥١)

وقى هذا السياق يرى "كروجان" أن العيب الرئيسى لهذه التجربة يكمن فى الاعتماد على حشد المزيد من الموارد مأكث م اعتمادا على التقبله التكنولوجى وزيادة الانتاجية الكلية لعوامل



وع الرئيسى :	أزمة أسواق المال العالمية	اسم كاتب المقال :	عبد الفتاح الجبال
وع الفرعى :	الأزمة الأسيوية	رقم العدد :	٦٨
محرر :	كراسات استراتيجية	تاريخ الصدور :	١٩٩٨

الانتاج . وهذا الأسلوب له محدوديته ، من حيث سرعان قانون تناقص الفلة . (٥٢)  
وعلى الجانب الآخر فإن العملة تضع تحديات كبيرة أمام اقتصادات الدول الناشئة ، فالنظام  
المالى الدولى الراهن يكشف أوجه الضعف الاقتصادية للبنان بسرعة ويعاقبها عليها ، كما انه  
يمسر ثقل الاضطرابات المالية على الصعيد العالى .  
وبالتالى فمن الضرورى ان تحتفظ البلدان بسياسات اقتصادية متناسقة ومناسبة ومتسقة ،  
واتخاذ التدابير اللازمة لتقليل المخاطر المرتبطة بتحركات رؤوس الأموال عن طريق تحسين الاشراف  
على النظم المالية وشفافيتها .

فمن المؤكد ان اسواق رؤوس الأموال الدولية قد أصبحت تتسم بتحويل التمويل لأوراق مالية  
بشكل متزايد ، من حيث ان حصة أكبر من تدفقات رؤوس الأموال الطويلة الأجل العابرة للمحور ،  
تحدث من خلال الأسهم والسندات القابلة للتسويق ، وعلى الرغم من النمو السريع لهذه الاشكال  
من التمويل فان ثمة لفتاوا ملحوظا الى الوضع فيما بين السلطات الدولية بالنسبة للتسوية  
عن السهولة والملاحة في نظام يقوم على تحويل التمويل لأوراق مالية للتداول . من هنا فمن الآن  
فصاعدا سوف يستجيب النظام المالى الدولى الى قانون المصالح الذاتية ، فلا احد يحكم هذه  
اللعبة ، التى لا تخضع لأى قاعدة باستثناء تحقيق أكبر قدر ممكن من الربح .

وعلى الجانب الآخر تطرح الأزمة الأسيوية قضية "سعر الصرف" والتعامل معها بالكيفية التى  
تحقق الأهداف التنمية للبلاد ، اذا محتاج الى معاملة خاصة تتسجم مع طبيعته والعوامل المؤثرة  
فيه ، خاصة اتساع دائرة الآثار التى تنتج عن تغييره . حيث يلعب سعر الصرف دورا مزدوجا في  
الاقتصاد القومى ، فهو من جهة يعزز القدرة التنافسية للبلاد ، مما يكفل سلامة ميزان المدفوعات  
(فيما يطلق عليه أثر محول الاتفاق ) كما يعمل على تثبيت الأسعار المحلية ( أثر الثروة ) .

وهذه الأهداف قد تتعارض مع بعضها البعض ، فاستقرار الناتج والحد من التضخم وعلاج  
مشكلة ميزان المدفوعات تتناقض مع بعضها فى كثير من الحالات ، ففى ظل انفتاح الاقتصاد  
وما يتطور عليه من تدفقات حرة لرؤوس الأموال ومرونة سعر الصرف ، فان زيادة أسعار الصرف  
المحلية التى لا يقابلها تغير فى توقعات سعر الصرف ، سوف تضر بالعملة المحلية ، ولن تعمل ان  
تكون زيادة نسبية فى عائدات أصول العملة المحلية ، بحيث تميل الى رفع قيمة العملة المحلية ،  
الأمر الذى من شأنه ان يخفض القدرة التنافسية للمنتجين المحليين وتدهور الميزان التجارى وتعاطف  
آثار الركود الناتج عن ارتفاع أسعار الفائدة على وتيرة نشاط الاقتصاد المحلى . من هنا فان  
مناقشة المفهوم الأمثل لإدارة الصرف الأجنبى لابد ان تتم فى ضوء عدد من العوامل الهامة  
مثل: (٥٣)

- الأهداف الاقتصادية لدى راسمى السياسات
- الهيكل الاقتصادى للدولة
- مصدر الصدمات التى تلحق بالاقتصاد المعنى



وع الرئيسى :	أزمة أسواق المال العالمية	اسم كاتب المقال :	عبدالقادر الجبالي
وع الفرعى :	الأزمة الآسيوية	رقم العدد :	٦٨
مصدر :	كراسات استراتيجية	تاريخ الصدور :	١٩٩٨

وبالتالى فإن تحديد الهدف سيعتد التفسيرات المستهدفة ، وعندئذ يمكن الحديث عما يسمى "سعر الصرف التوازنى" الذى يتسق مع التفسيرات الرئيسية ، وليس ذلك السعر الذى تحدده المضاربات . وبالتالى فإن المستوى السليم لسعر الصرف لا يمكن أن يتحدد فى نهاية الأمر ، الا بالاستناد الى فكرة "التوازن العام" أى بحث التفاعل بين سعر الصرف والتفسيرات الرئيسية الأخرى للاقتصاد الكلى . ولتلى لا تتأثر جميعها فى نفس الوقت بسعر الصرف فى حد ذاته فحسب ، بل تتأثر بالسياسة العامة للدولة .

فبعد ظروف اقتصادية معينة يمكن تعديل أسعار الصرف ، بدرجة معقولة ولكن شريطة الادراك التام لكافة العوامل والعناصر المؤثرة على هذه العملية واحتمالاتها المستقبلية . وهو ما يتوقف على طبيعة النظام الاقتصادى للدولة أو مدى الثقة فى العملة ، والايستقرار السياسى ، وطبيعة الاسواق المالية ومدى تحورها من القيود . فالمسألة ليست "التثبيت الدائم" أو "المرونة الكاملة" ، ولكن درجة المرونة المطلوبة فى ظروف معينة . وهنا يتوقف الأمر على نوع الصدمة التى يرجع أن يتعرض لها الاقتصاد المعنى ؟ ففى حالة الصدمات الخارجة ، فإن مرونة أسعار الصرف تستطيع الحد من آثارها ، بمعنى أن الأسعار المحلية يمكن استقرارها عند مواجهة الاقتصاد لحركة الأسعار الأجنبية عن طريق ادخال التعديل اللاتم فى سعر الصرف. (٥٤) بينما فى حالة الصدمات الداخلية فإن الأمر يتوقف على طبيعة الصدمة المحلية من حيث كونها نقدية ( أى تنشأ فى سوق النقد) أم حقيقية ( تنشأ فى سوق السلع ) .

وتذهب وجهة النظر التقليدية الى أن الحفاظ على سعر صرف ثابت هو الأسلوب الأكثر فاعلية فى تحقيق استقرار الانتاج حين تكون الصدمات المحلية ذات طبيعة نقدية . اما حين تكون الصدمات المحلية "حقيقية" فيجب تعديل سعر الصرف لتحقيق الاستقرار فى الناتج عن طريق توليد الطلب الخارجى .

والقاعدة العامة فى انه اذا كانت السياسة الاقتصادية تهدف الى تحقيق استقرار الناتج فى وجه الصدمات المؤقتة فيجب تعديل سعر الصرف حين تتبع الصدمات من الخارج أو من سوق السلع المحلية ، ولكن ينهى تثبيتته فى حالة حدوث الصدمات من سوق النقد المحلية . (٥٥) ولاشك أن تحديد طبيعة الصدمة المستتلة عن الاخلال بالاستقرار الاقتصادى مهمة شاقة ، فالاقتصاد غالبا ما يتعرض فى وقت واحد لعدد من الصدمات التابعة من مصادر مختلفة يصعب تحديدها بدقة . فغالبا ما يصعب معرفة ما اذا كان الكساد الاقتصادى يرجع الى هذه الطلب المحلي أو تشدد السياسة النقدية ، أو ضعف الطلب الخارجى ، أم خليط من هذا أو ذاك وبأى درجة . هذا فضلا عن صعوبة تحديدها اذا كانت هذه الصدمة مؤقتة أم دائمة .

كما كشفت الأزمة المالية الأخيرة عن خطورة استمرار الضعف فى النظم المالية المحلية دون التحرك بسرعة وحزم للتصدي لمظاهر هذا التدهور . ففى واقع الأمر ساهمت أسعار الفائدة المرتفعة على الودائع المصرفية والمرتبطة بجوالتب الضعف فى الأجهزة المصرفية فى خفض الطلب المحلي



وع الرئيسى :	أزمة أسواق المال العالمية	اسم كاتب المقال :	عبدالقاح الجبالي
وع الفرعى :	الأزمة الآسوية	رقم العدد :	٦٨
مصدر :	كراسات استراتيجة	تاريخ الصدور :	١٩٩٨

وانخفاض النشاط المرتبط بذلك . وذلك لأنه يؤدى الى انخفاض فى الاتساق على السلع الاستهلاكية وايضا على الاستهلاك . كما تؤثر تغييرات أسعار الفائدة على أسعار الأصول التى تشمل العقارات والشركات ، ففى ذلك جزئيا من خلال تغيير السعر بناء على خصم العائدات المستقبلية المنتظرة من الأصول وهو ما يؤدى الى زيادة آثار الثروة .

وتزداد خطورة هذه المسألة عند حدوث تغييرات مفاجئة فى تقييم الأسواق المالية للسياسات والתרقيات الاقتصادية لاحتى البلدان ، وايضا مخاطر العدوى بالنسبة للبلدان الأخرى . وهو ما يتضح من الأزمة المالية الأخيرة اذ بمجرد ان اعلن "بنك تابلاند" المركزى انه يجب تنظيف محفظة القروض البنكية وغيرها . بدأ المستثمرون المتوترون فى سحب أموالهم من البنوك ، وهكذا انكمشت أسعار الأصول وبدأ المستثمرون ينزعون بجدل أسرع ، وهرب المستثمرون الأجانب ، مما أدى الى خفض العملة وتفاقم الأزمة .

وبالطبع فان الانقجار المالى فى آسيا شيد معه الاقتصاد الحقيقى الى أسفل . ويرجع السبب فى ذلك الى عدة عوامل منها شعور الافراد بأنهم قد أصبحوا أكثر فقرا نتيجة لانهباء قيمة الأصول والأرصدة ، وبالتالى فعليهم تقليص طلبهم الاستهلاكى . وفى جانب آخر لأن أسعار الأسهم الأكثر انخفاضاً وأسعار الفائدة الأعلى تؤدى الى تقليص الاستثمار ، ولكن هناك أيضا تأثير جانب العرض .

وهكذا تلقى علينا الأزمة المالية لبلدان جنوب شرق آسيا العديد من الدروس الهامة ، خاصة بالنسبة للتجربة المصرية الحالية ، يأتى على رأسها ضرورة الاعتماد على المخدرات المحلية باعتبارها المحرك الرئيسى للتنمية ، وبالتالى تجنب الاعتماد المتزايد على رؤوس الأموال الخارجية ، وخاصة قصيرة الأجل بمختلف أنواعها . وثانيا ، ضرورة تقوية النظام المالى المحلى ، خاصة الرقابة والإشراف من جانب السلطة التنفيذية ، أى البنوك المركزية ، وهى مسألة غاية فى الأهمية والمحفورة . خاصة مع تحرير الخدمات المالية فى إطار منظمة التجارة العالمية . ثالثا ، ضرورة تحسين نشر المعلومات والبيانات الاقتصادية والمالية الدقيقة ، وفى المواعيد اللازمة للأسواق .





نوع الرئيسى :	أزمة أسواق المال العالمية	اسم كاتب المقال :	تريزة الأحدى
نوع الفرعى :	الأزمة الآسيوية	رقم العدد :	١٥١٦
ملصق :	الأهرام الاقتصادى	تاريخ الصلور :	٩٨/١/٢٦



# « المعجزة اليابانية وأخواتها »

فى عبارة مقتضبة وكلمات موجزة  
عبر انتونى بليز رئيس الوزراء  
البريطانى عن حجم التحدى الذى  
يواجه المعجزة اليابانية واشقائها  
الصفار حيث اعلن امام مجموعة من  
الساسة ورجال الاعمال اليابانيين خلال  
زيارته الاولى لطوكيو فى منتصف شهر يناير الحالى  
ان استعادة النمو فى اسيا يتطلب اجراء اصلاحات فى  
العديد من المجالات ابتداء من القواعد والقوانين انتهاء  
بالرقابة المالية والشفافية ولابد من الخيارات الصعبة .  
ولاشك ان صدور هذه الكلمات من جانب رئيس الوزراء  
البريطانى انما يعبر عن حجم وعمق الازمة الى تواجدها  
اليابان واشقائها فى اسيا والتي كشفت النقاب عن  
اختلال اداء الجهاز المصرفى على صعيد  
دول الازمة ابتداء باليابان وانتهاء بماليزيا



وع الرئيسى :	أزمة أسواق المال العالمية	اسم كاتب المقال :	تريزة الأندى
وع الفرعى :	الأزمة الآسيوية	رقم العدد :	١٥١٦
عدد :	الأهرام الاقتصادى	تاريخ الصلور :	٩٨/١/٢٦

والاستشهاد بكلمات رئيس الوزراء البريطانى انما يعكس انقلاب دفة الاوضاع ومدى حساسية الدور الذى لعبته البنوك الآسيوية فى اعتصار المعجزة اليابانية واخواتها .

قد يقول قائل ان « اليابان هى العملاق الاقتصادى الثانى على الصعيدين الدولى فتقول نعم ... الا ان العملاق عندما يترنح تكون اصدائه اعلى وانعكاساته على صعيد الصغار ابرز كما ان الازمة الاخيرة عكست الخطوط المتداخلة والعلاقات المتشابكة بين

فالمصورة الحالية تشير الى ان البنوك اليابانية مخلفة بديون معدومة نتيجة التوسع فى القروض « سيئة السمعة » وبما يقدر بـ ٧٦٧١٠ مليار ين او مايعادل ٥٨٣ مليار دولار بينما كانت التقيرات السابقة لا تتجاوز ٢٧ - ٢٨ لى مليار ين ، ناهيك عن القروض المصرفية المقدمة الى الشركات الموزعة فى دول النصور ، والتي قدرتها احصاءات بنك التسويات الدولية بما يعادل ٢٧٦ مليار دولار واذا افترضنا جدلا ان هذه الارقام دقيقة وواقعية وليس فيها إسقاط او آغفال وتحايل من جانب المؤسسات والبنوك اليابانية المعنية ، تكون النتيجة وجود ٨٥٩ مليار دولار فى صورة ديون معدومة ضاعت هباء على الجهاز المصرفى اليابانى !!! ومن هنا كان الإحساس بضالة المبلغ المخصص لدعم البنوك والذي قدر بـ ٣٠ لى مليار ين او ٢٣٠ مليار دولار وبالاتقال الى النصور الآسيوية المستقلة بحماية المعجزة اليابانية فسوف نلاحظ مدى اتساع نطاق الازمة الناجمة عن سوء ادارة الجهاز المصرفى فى هذه الدول وعيق التحقيقات التى تواجه اليابان التى اعتصرت من قبل جهازها المصرفى . لقد اجمعت الآراء والدراسات على ان اعادة تنظيف وتنظيم الجهاز المصرفى فى هذه الدول سوف يقتضى اصدار قرار نهائى باغلاق :

١٦ بنكاً فى اندونيسيا

١٤ بنكاً فى كوريا الجنوبية .

مؤسسة مصرفية فى تايلاند

وبالعوة الى اليابان المعجزة الام فسوف نجد ان الامر لا يقتصر على الارقام المشار اليها سابقا والتي تعد معدومة بصفة قاطعة ولكنه يمتد الى وجود تسهيلات مصرفية جديدة بلغت ٦٢٤.٩٠٠ لى مليار ين فى شهر سبتمبر ١٩٩٧ الى لشهر السابق على اندلاع نيران الازمة المالية بصورة واسعة



موضوع الرئيس :	أزمة أسواق المال العالمية	اسم كاتب المقال :	تريزة الأندى
موضوع الفرع :	الأزمة الأسوية	رقم العدد :	١٥١٦
محرر :	الأهرام الاقتصادية	تاريخ الصدور :	٩٨/١/٢٦

النطاق وهناك ١١.٤٠٠ ألف مليار من هذه التسهيلات استحققت السداد ولم يتم تحصيلها .

ولاشك ان هذه الأرقام تُعاقبة تتشابه مع أزمة البنوك في دول النمر ومن ثم كان احتمال ارتفاع الأرقام قائم ومطروح والمسئولية الأساسية تقع على عاتق المضاربات العقارية والتوسع في المشروعات دون وجود تغطية راسمالية بنسب معقولة .

وتعد تايلاند من أبرز النماذج لارتباط أزماتها المالية بتعثر أداء جهازها المصرفي وهو تعثر مزمن وعميق إلا ان حالة

الاحتفالات والاشادة بالإنجازات جعلت الأداء يستشري في الخفاء ، في ظل تحالف السياسة ورأس المال ويرغبة في اظهار الأوضاع الداخلية على افضل حال امام أجهزة الاعلام الأجنبية !!

وتقصد بذلك الإنهيار الذي شهده بنك بانكوك للتجارة ، بانكوك بنك أوف كوميرس ، نتيجة وجود مليارات الدولارات في صورة قروض سيئة السمعة ويعني انق معدومة نتيجة المبالغة والتقدير الزائفة للضمانات المقدمة والتي تدخل معظمها في اطار الضمانات العقارية وقد منى البنك بخسائر مالية قدرت بثلاثة مليارات من الدولارات مما دفع الحكومة التايلاندية الى التدخل لانتقائه ووضع تحت اشرافها ومرة أخرى يبرز تحالف الفساد السياسي برأس المال اذا علمنا ان ١١٧ مليون دولار من النيون للمعدومة لبنك التجارة التايلاندي حصل عليها رجل أعمال واحد كان يطلق عليه اسم ملك البنكنوت ومن أبرز رجال الأحزاب السياسية في تايلاند .



وع الرئيسى :	أزمة أسواق المال العالمية	اسم كاتب المقال :	تريزة الأقدى
وع الفرعى :	الأزمة الآسيوية	رقم العدد :	١٥١٦
سلسر :	الأهرام الاقتصادية	تاريخ الصلور :	٩٨/١/٢٦

ومع ازدياد حدة الأزمة الآتونيسية وبتعد المحادثات مع صنوق النقد الدولى اضطرت الى اتآاذ لآراءات حاسمة فى مجال دعم الجهاز المصرفى الذى يضم ٢٤٠ بنكاً وقد تمثلت هذه الإآراءات فى ضرورة دخول بعضها فى عمليات اندماجات متتالية تستبعد البنوك الضعيفة وتدعم البنوك القائمة .

وبالانتقال الى هونج كونج سوف نجد التداخل الواضح بين أداء الإآهزة المصرفية فى الدول المعنية فقد كان لتأثر وانهيار العديد من الشركات والمؤسسات العملاقة فى آندونيسيا والمملوكة لأحد أفراد أسرة الرئيس سوهارتو أثره السريع فى انهيار بنك بيرى جرين خاصة بعد قيام احدى المؤسسات المالية السويسرية بسحب عرضها لشراء جزء من رأس ماله يقدر بـ ٢٤.١ ٪ مقابل مائتى مليون دولار .

وتبدو أهمية دور الجهاز المصرفى فى الأزمة الآسيوية بالنسبة لماليزيا أيضاً فعلى الرغم من الإآراءات الحاسمة والتآشفية التى اتآذنها وتمثلت فى خفض الانفاق الحكومى بنسبة ١٨ ٪ إلا أن صنوق النقد الدولى طالبها بضرورة رفع أسعار الفائدة على القروض المصرفية للحد من النمو فى التسهيلات المصرفية ومن ثم وقف المضاربات فى قطاعات مختلفة من الآقتصاد وعدم انغماس البنوك فى المزيد من التسهيلات الائتمانية التى قد تؤثر على جدارتها المحلية والدولية .

إلا أن ماليزيا تنظر الى الأمر من زاوية أخرى حيث ترى أن هذا الإآراء سوف يؤدى الى زيادة عبء أسعار الفائدة على الشركات التى تعاني أصلاً من صعوبات اقتصادية ومن ثم فإنها قد تقع فريسة الإفلاس وبحول هذا الرأى والرأى الآخر تدور المداوولات





موضوع الفرعي :	أزمة أسواق المال العالمية	اسم كاتب المقال :	محمد باشا
موضوع :	الأزمة الآسيوية	رقم العدد :	١٥١٧
صدر :	الأهرام الاقتصادي	تاريخ الصدور :	٩٨/٢/٢

## مصريات بقلم محمد باشا

### أزمة النور الآسيوية.. والدروس البليغة!

.. صوف يظل السرايع والمعرضين من أكتوبر ١٩٩٧ تاريخاً يلكره خبراء المال والاقتصاد والسياسة والمراقبون جميعاً، باعتباره اليوم الذي إلهرت فيه أسواق اللّاه في دول جنوب شرق آسيا، التي كانت تسمى من قبل بالنور الآسيوية ومن اللّارات الغربية أن يأتي ذلك اليوم في الذكرى الممثلة ليوام «الثنين الأسود» المشهور الذي إلهرت فيه البورصات العالمية عام ١٩٨٧.

ولقد عكست هذه الصورة حالة من القنر والفوضى سادت هذه الدول خلال مرة تشهد مظاهرات الحصول على العلم والعقود، كما حدث في اندونيسيا، حيث تناف الآلاف على اللحال التجارية الحصول على امتيازاتهم الأساسية خيراً من نالوا للخرن للفاذي، وإلى الحد الذي جعل رئيس لركان قنارات الاندونيسية يحضر الشعب من الاستماع إلى الشلقات من يوجهه نفس في السمع الأساسية، ويعتزمهم إلى عدم تخزين الاحتياطات اليومية استغلالاً للموقف وأن من يطأون ذلك سيدين تحت طائلة اللقنن، وأن قنارات السلطة أن تتردد في اتخاذ الإجراءات اللازمة ضد المستغلين.

كما يشد جود الفزع لكن يدفع الجميع إلى سحب مفرقاتهم كما حدث في كوريا، وخرجت المظاهرات تطالب بطرد الأجانب كما حدث في تايلاند وماليزيا.

وإذن الدخول في تعليلات الإجراءات التي اتخذت وتتخذ لمواجهة هذا الإتهوار، ومن بينها ما اختلف عليه الخبراء والمراقبات للتحدة الأمريكية للضغط على حكومة اندونيسيا لتطبيق الإصلاحات الاقتصادية التي اقترحتها صندوق النقد الدولي لحل الأزمة المالية التي تصعب بالندونيسيا، ومن بينها الضغط على الرئيس سوارترتي إلى توقيع اتفاق خاص، هو الذي خلال ١٢٠ ربا مع صندوق النقد الدولي، يلتزم فيه، بالقاء الاحتكاكات التي تشككها أسرته في الأنشطة للشغلطة والتي يديرها للقرنين من جه وصقلته وكبار رجال الجيش والحكم.

ولم يصبح خافياً أن هذا الإجراء كات وراء حالة القنار والإتهوار التي سادت للسلطات المالية في البنوك، مما إسد لوفاد للاقتصاد عنصر للضغط، وإذا كان من المصروف أن يأتي الرئيس الاندونيسي رسالة واضحة من الولاء الأمريكي وناد سيقول للاند الدولي، بضرورة إعادة الاستقرار إلى الاقتصاد بلاده بعد أن خسرت العملة الاندونيسية أكثر من ٧٠٪ من بينها خلال اسبوع واحد أمام الدولار الأمريكي، ليصل الانخفاض إلى أكثر من ٧٠٪ خلال الشهر القليلة للاضربة.

وإذن تدخل في تفاصيل كثيرة أصبحت معروفة حيث تفرش وجوها على صحافة واللغات وتلفزيونات العالم، وهنا بالدرجة الأولى للبحث عن الأسباب التي كات وراء هذه الأزمة، باعتبارها تمثل أزمة سياسية واجتماعية، ناتجة من هذا الإتهوار الاقتصادي، فالأمر الواضح وللزك أن حالة القنار التي سادت الأسواق، قنحت الأبواب وأسما في نمر الجماعير وتتفهم على الأسواق نتيجة قلة إمداد المواد اللذائنية وارتفاع أسعارها، وكذلك سحب مفرقاتهم من جنوب، بعد أن قنحت الجماعير إلمستنتها إلى ملابور في السوق وإلى الحالة الاقتصادية، حيث قنحت العملة قيمتها، حيث تخزرت للمفرات وبقالي زادت الأمعاء على المواجهين من اللطبات القليلة ومحدودة الدخل وانحلالاً من هذه حيرة الدولة لما حدث في مجتمعات هذه الدول تستطيع أن تلغس الأسباب التي دفعت إلى هذا الإتهوار والتي تمثل رسا بلها لكل حكومات وقادة العالم.

(١) اليوم، هذه الدول إلى الاستشعار الاستهلاكي، والبذخ، والاتفاق الاستهلاكي وقنحت أبواب البنوك للإقران من سمانات، وكأها عوامل لتتفق أبدا مع ضرورة أن يتنور ويتنامى الاقتصاد هذه الدول بالندرج الذي يشتمل لهذا اقتصاد قاعدة انتاجية قوية وليست قاعدة استهلاكية.

٢. استيلاء المؤسسات المالية للشارية على عشارت للقيارات من اللارات التي كات تمثل الاحتياطي من العملة خصبة في البنوك المركزية في هذه الدول (تايلاند - اندونيسيا - ماليزيا - الفيلين) ويقام هذه للمؤسسات حصول هذه لأموال إلى حساباتها الخاصة.

ويتك ذلك دون ضمانات وامعاسية الأمر الذي أدى إلى قيام بنك استثمارية ومؤسسات أخرى بالتحكم في سوق المال والمعاملات من قصد، حيث تصعب السميطة من البنوك المركزية لهذه الدول القنامية، ثم تعميدها إليها في شكل ساعدات وفوائد ٣. تركيز كامل للسلطة المالية في هذه الدول التي يطلق عليها للمؤسسات للشارية، الأمر الذي جعل قوة الامتيازات بها، تتحكم في اقتصاد هذه الدول بمصالح مالية مباشرة، لترتيب بالانتاج والعملة والتكاثبات

لحسب المعطى، لأي اقتصاد، بل أن الأمر وصل إلى حد أن هذه للمؤسسات للشارية كات تمثل الاقتصاد التي شركات صناعة كبرى.

٤. إغشاة لهذه العوامل الاقتصادية البجعة يبرز عامل مهم وجوهي وراء دجال السياسة والاحتجاج قبل غيرهم، وهو تعدام المناخ القيصوقرلبي، الذي يسمح بتفشى الانحراف والاقتصاد، دون تعقب وكشفه - قلة الاستشعارات التي خصصها هذه الدول للعملية التطبيقية، وعدم تنويرها، لمرابكة للتطور المالي وتنشيط للولان السالح



نوع الرئيسي :	أزمة أسواق المال العالية	اسم كاتب المقال :	نعمات الزياتي
نوع الفرعي :	الأزمة الآسيوية	رقم العدد :	١٥٢٣
سنة النشر :	الأهرام الاقتصادي	تاريخ الصدور :	٩٨/٣/١٦

## ال اقتصاد

## يفتح الملف

## الآسيوي

# العمور الآسيوية

الاستقالة هامة أثرت في الندوة التي نظمها مركز دراسات وبحوث الدول  
فنامية وحاول الإجابة عليها كل من الدكتور عمرو محيي الدين مستشار  
البنك الصناعي - الكويت ، والاستاذ بكايه الاقتصاد والعلوم السياسية ،  
الدكتور محمد تيمور رئيس المجموعة المالية - فيرس ، وإدارات الندوة  
الدكتورة عالية المهدي والتي أشارت إلى أن الأزمة التي آلت بدول شرق  
جنوب آسيا أزمة غير متوقعة بالنسبة لمعظم الاقتصاديين وخاصة أن كل  
المؤسسات الاقتصادية لم تتنبأ بهذه الأزمة بل العكس كانت تشير إلى  
تقدم وإزدهار وأشارت إلى مجموعة من الآراء تشير إلى مسببات الأزمة  
حيث أرجعها البعض إلى تدفق رؤوس الأموال الأجنبية والبعض الآخر  
يربط عملة هذه الدول بالدولار الأمريكي والآخر يفسل الخصخصة لقطاع  
البنوك والائتمار بدون ضوابط ونتيجة لتدخل الحكومات لتوجيه الأسواق  
هناك .

وأرجع الدكتور محمد تيمور أسباب الأزمة إلى جهاز مصرفي غير كله  
بالتزايد في معدل الائتمار بالإضافة إلى عجز مزين في الميزان التجاري  
وزيادة في معدلات الانخار للدرجة يصعب علي الاقتصاد استيعابها .

### تحليل الأزمة

بحول تحليل الأزمة يلعبها قال الدكتور عمرو محيي الدين أن الأزمة  
بدأت في تايلاند وهي أشنع حلقات دول جنوب شرق آسيا وكان من  
الطبيعي أن تبدأ بها ثم انتقلت إلى دول جنوب شرق آسيا ، ولم تقتصر  
الأزمة علي النمور الناشئة من الدول وهي تايلاند وماليزيا والفلبين  
والفونسيا ولكنها امتدت لآثارها أيضا الي النمور الناشئة وهي كوريا  
وسنغافورة وتايلاند وهونغ كونغ والمشكلة الأساسية هو أن هذه الدول كان  
يشار إليها ببيان خلال العقدين الماضيين من جانب صندوق النقد الدولي  
والبنك الدولي والمؤسسات العالمية الأخرى وكبار المستثمرين باعتبارها  
نمطاً رائدة لتجربة فريدة في التصنيع تقودها الصناعات التصديرية وأن  
هذه التجارب إنما تمثل التوافيق الصحيحة من السياسات التنموية التي  
يجب علي الدول النامية الأخرى اتباعها وقد وضعت تجربة هذه الدول مرة  
بالمعجزة الآسيوية ASIAN MIRACLE ومرة بالدول الصناعية  
المعجزة NICS ومرة بالنمور الآسيوية ASIAN TIGERS وفجأة  
مابين عشية وضحاها تغيرت النظرة إلى هذه المنطقة باعتبارها أصبحت



ع الرئيسى :	أزمة أسواق المال العالمية	اسم كاتب المقال :	نعمات الزياتى
ع الفرعى :	الأزمة الأسيوية	رقم العدد :	١٥٢٣
سلسل :	الأهرام الاقتصادية	تاريخ الصدور :	٩٨/٣/١٦

مكننا للخطر خاصة بالنسبة للمتعاملين في الأسواق المالية والإقتصادية -  
 ونحن نعلم أن للمتعاملين في الأسواق المالية العالمية كما هو الحال مع رجال  
 المؤسسات المالية تدفعهم دلتما وتحركهم روح أو غريزة القطيع وهكذا  
 تغذرت روح التعاطف والتعاضد التي كانت تسيطر على النظرة إلى هذه  
 التقلبات وحلت محلها موجة تنافسية طارئة للمستثمرين .  
 وأشار د. عمرو محيي الدين إلى أن العمل على فتح أسواق للال المحلية  
 بإسهم رؤوس الأموال الأجنبية وتشجيعها علي  
 التعلق إلى الدخول للتعامل في هذه الأسواق يتطلب .

عمل بعض الترتيبات الخاصة ببقايلة العملة المحلية للتمويل لغير القيمين  
 حتي وأولم يتم تحرير حسابه رأس المال ليزن للدفوعات بالكامل  
 فترتيبات قابلية تحويل العملة المحلية لغير القيمين هي ضمان الخروج  
 لرؤوس الأموال الأجنبية في أي وقت تشاء وهي في ذات الوقت آلية  
 الارتباط بين سوق العملات ( سوق الصرف ) وسوق الأوراق المالية ، ذلك  
 أن العائد على الاستثمار لغير المقيم ( للمستثمر الأجنبي ) يتوقف بشكل  
 كبير على سعر الصرف وحركته وهو مايطبق عليه مخاطر سعر الصرف ،  
 فإذا حدث لأي سبب من الأسباب ظهور عجز كبير في ميزان المدفوعات أو  
 تقلص في العجز المالي بشكل غير متوقع بحيث يبدو معه أن تخفيض  
 سعر الصرف للعملة المحلية ات لاصحالة ، فإن ذلك قد يفجر أزمة تتخذ  
 شكل موجة بيع الأصول المالية بما فيها الأوراق المالية كالأسمه وذلك  
 بهدف الخروج برؤوس الأموال إلى الخارج وهو ماينزى إلى الانخفاض  
 الحاد ، يتوقف على حجم للبيجات في أسعار الأسهم والأوراق المالية  
 الأخرى من تلمية كما يمثل ضغوطا علي سوق الصرف الأجنبي من أجل  
 تمويل رؤوس الأموال إلى العملة الأجنبية حتى تتحقق عملية الخروج من  
 ناحية أخرى ، ذلك أن تخفيض سعر صرف العملة المحلية من شأنه أن  
 يغير التوقعات باحتمال تكرار عملية التخفيض من تلمية كما أنه يرفع من  
 تكلفة التمويل للعملة الأجنبية ومن ثم يمثل خسارة  
 للمستثمر أو المتعامل في السوق المالي المحلي عند

أسئلة هامة أثارت في الندوة التي نظمتها مركز دراسات وبحوث الدول  
 النامية وحاول الإجابة عليها كل من الدكتور عمرو محيي الدين مستشار  
 البنك للصناعي - الكويت ، والأستاذ بكلية الاقتصاد والعلوم السياسية ،  
 والدكتور محمد تيمور رئيس للجموعة المالية - ميريس ، وإدارت الندوة  
 الدكتور عالية الهادي التي أشارت إلى أن الأزمة التي ألمت بدول شرق  
 وجنوب اسيا أزمة غير متوقعة بالنسبة لمعظم الاقتصاديين وخاصة أن كل  
 المؤسسات الاقتصادية لم تنتبه بهذه الأزمة بل العكس كانت تشير إلى  
 تقدم ولزهار وإشارت إلى مجموعة من الآراء تشير إلى مسببات الأزمة  
 حيث أرجعها البعض إلى تفوق رؤوس الأموال الأجنبية والبعض الأخر  
 بربط عملة هذه الدول بالدولار الأمريكي والأخر بدخول الخصخصة لقطاع  
 البنوك والاقتراض بدون ضوابط ونتيجة لتدخل الحكومات لتوجيه الأسواق  
 هناك .

وأرجع الدكتور محمد تيمور أسباب الأزمة إلى جهاز مصرفي غير كله  
 وتزايد في معدل الاقتراض بالإضافة إلى عجز مزمين في الميزان التجاري  
 وزيادة في معدلات الانخراط لدرجة يصعب علي الاقتصاد استيعابها .



مع الرئيسى :	أزمة أسواق المال العالمية	اسم كاتب المقال :	نعمات الزياتى
لع الفرعى :	الأزمة الأسوية	رقم العدد :	١٥٢٣
بدر :	الأهرام الاقتصادية	تاريخ الصدور :	٩٨/٣/١٦

للشحن ٧.١ بليون دولار في حين تبلغ الإيرادات ٨.٠ بليون دولار والثاني : ارتفاع محتوى الواردات من الضمانات بالنسبة للأنشطة المحلية وهو ما يعكس اعتماد النشاط الصناعي المحلي على العالم الخارجى والثالث : هو الانسحاب الضخم للاستثمارات الأجنبية إلى هذه الدول في السنوات السابقة بدأ في دفع العائد ( العائد على الاستثمار ) إلى العالم الخارجى . وهى ظاهرة لابد أن نتعايش معها الآن ومستقبلا .

٥- عجز ميزان المدفوعات يعود إلى زيادة الاستثمارات مما ترتب عليه ظهور طائفة زائدة ويبدو ذلك بوضوح في قطاع العقار .

وارجع د . عمرو محيى الدين أسباب الأزمة إلى العامل الثنى وهو اتباع لنقطة لنظام سعر الصرف الثابت وتحوير حساب رأس المال في ميزان المدفوعات مما أدى إلى انسحاب ضخم لرؤوس الأموال الأجنبية، وسعر الصرف الثابت مساعد على هذا التدفق وساعد على ذلك أيضا ارتفاع سعر الفائدة نسبيا على الأصول المقومة بالعملة المحلية بالإضافة إلى تحوير حساب رأس المال وإزالة الفجوة أمام دخول وخروج رأس المال بما فيها قابلية العملة المحلية للتحويل

د. عثمان محمد عثمان :

## هل ما حدث في

آسيا يمكن اعتباره

جزءا من الثورة

الاقتصادية ؟

والشيء المهم هو ان الديون الخارجية قد تضايفت في السنوات الأخيرة ولكنها لم تتعد الحدود الخطرة حيث

وصلت خلال الفترة ١٩٩٠ - ١٩٩٥ إلى ٢٢.٥ ٪ من الناتج للملى الاجمالي للبرازيا و١٤٪ لكوريا الجنوبية و١١.٦ ٪ فى الفلبين و ١٢.٢ ٪ فى اندونيسيا .

٢- والعامل الثالث الذى يراه الدكتور عمرو محيى الدين هو وضع الائتمان للمحلى حيث وجدت نسبة كبيرة من الائتمان للمحلى قد تم تحويله لمشروعات لاتساهم بمساهمة فعالة في نمو الأنشطة المنتجة على الاطلاق .

فمع نهاية عام ١٩٩٦ وصل الائتمان للقسم القطاع الخاص ١٤.٠ ٪ من الناتج الاجمالي في كل من تايلاند وماليزيا وأن بقيت أقل من ذلك في كل من اندونيسيا والفلبين بلغت ٥.٠ ٪ و ٦.٠ ٪ على التوالي ، وتصل النسبة في كوريا الجنوبية إلى ١٣ ٪ .

وأحد العوامل التى ساعدت على لفتراض وحدات قطاع الاعمال بما فيها البنوك المحلية في دول جنوب شرق آسيا من الخارج الا وهو رغبة البنوك الاجنبية واستعدادها لتوفير هذا الائتمان للدولى وعلى رأسها البنوك اليابانية ذلك ان البنوك اليابانية رغبة منها في تصدير اوضاعها نتيجة لما لاصابها منذ اوائل التسعينات وات ان سوق جنوب شرق آسيا علانها .





نوع الرئيسي :	أزمة أسواق المال العالمية	اسم كاتب المقال :	نصائح الزبائن
نوع الفرعي :	الأزمة الآسيوية	رقم العدد :	١٥٢٣
ملحوظات :	الأهرام الاقتصادي	تاريخ الصلور :	١٨/٣/١٦

وحول تحليل الأزمة يقدمانها قال الدكتور عمرو محيي الدين إن الأزمة بدأت في تايلاند وهي أضعف حلفاء دول جنوب شرق آسيا وكان من الطبيعي أن تبدأ بها ثم انتقلت إلى دول جنوب شرق آسيا ، ولم تقتصر الأزمة علي النصور الناشئة من الدول وهي تايلاند وماليزيا والفلبين ولندونيسيا ولكنها امتدت لثأرها أيضا الي النصور الناشئة وهي كوريا وسنغافورة وتايوان ومونج كونج والمشكلة السائدة هو أن هذه الدول كان يشار إليها بالعتاة خلال العقدين الماضيين من جانب صندوق النقد الدولي والبنك الدولي والمؤسسات العالمية الأخرى وكبار المستثمرين باعتبارها معقل واعدة لتجربة فريدة في التصنيع تقويها الصناعات التصديرية وأن هذه التجارب إنما تمثل التوليفة الصحيحة من السياسات التنموية التي يجب علي الدول النامية الأخرى اتباعها وقد وضعت تجربة هذه الدول مرة بالمعجزة الآسيوية ASIAN MIRACLE ومرة بالدول الصناعية الحديثة NICS ومرة بالنصور الآسيوية ASIAN TIGERS وفجأة ما بين عشية وضحاها تغيرت النظرة إلى هذه المنطقة باعتبارها أصبحت مكانا للخطر خاصة بالنسبة للمستثمرين في الأسواق المالية والإقليمية - ونحن نعلم أن للمستثمرين في الأسواق المالية العالمية كما هو الحال مع رجال المؤسسات المالية تطفهم دائما ويتركهم روح أو غريزة القطيع وهكذا تغيرت روح التعامل والتخالف التي كانت تسيطر على النظرة إلى هذه المنطقة وعلت محلها موجة تشاؤمية طارئة للمستثمرين .

وأشار د. عمرو محيي الدين إلى أن العمل علي فتح أسواق المال المحلية أمام رؤوس الأموال الأجنبية وتشجيعها علي التدفق إلى الداخل للتعامل في هذه الأسواق :-

عمل بعض الترتيبات الخاصة بتقليص العملة المحلية لتحويل لغير المقيمين حتي ولو لم يتم تحرير حساب رأس المال لميزان المدفوعات بالكامل فترتيبات قابلية تحويل العملة المحلية لغير المقيمين هي ضمان الخروج لرؤوس الأموال الأجنبية في أي وقت تشاء ، وهي في ذات الوقت آلية الارتباط بين سوق العملات ( سوق الصرف ) وسوق الأوراق المالية ، ذلك أن المعاند علي الاستثمار لغير المقيم ( المستثمر الأجنبي ) يتوقف بشكل كبير علي سعر الصرف وحركته وهو ما يطق عليه مخاطر سعر الصرف ، فإذا حدث لأي سبب من الأسباب ظهور عجز كبير في ميزان المدفوعات أو تقلص في العجز لإحالي بشكل غير متوقع بحيث يبدو معه أن تخفيض سعر الصرف العملة المحلية أو للاحالة ، فإن ذلك قد يفجر أزمة تتخذ شكل موجة بيع الأصول المالية بما فيها الأوراق المالية كالأسمه وذلك بهدف الخروج برؤوس الأموال إلى الخارج وهو ما يؤدي إلى الانخفاض الحاد ، يتوقف علي حجم المبيعات في أسعار الأسمه والأوراق المالية الأخرى من ناحية كما يمثل ضغوطا علي سوق الصرف الأجنبي من أجل تمويل رؤوس الأموال إلى العملة الأجنبية حتى تتحقق عملية الخروج من ناحية أخرى ، ذلك أن تخفيض سعر صرف العملة المحلية من شأنه أن يثير التوقعات باحتمال تكرار عملية التخفيض من ناحية كما أنه يرفع من تكلفة التمويل للعملة الأجنبية ومن ثم يمثل خسارة للمستثمر أو للتعامل في السوق المالي المحلي عند



ع. الرئيس :	أزمة أسواق المال العالمية	اسم كاتب المقال :	نعمات الزياتي
ع. القرعى :	الأزمة الآسوية	رقم المجلد :	١٥٢٣
محرر :	الأهرام الأناصاى	تاريخ الصدور :	١٩٨٣/١٦

يأخذ ويصل مجمل انكشاف البنوك اليابانية لهذه المجموعة الآسوية مليقرب من ١٥٠ بليون دولار امريكى منها مايقرب من ٤٥ بليون دولار قروضاً لقطاع الأعمال الخاص فى بلدان

#### الذوا دل المساعنة

وهناك عوامل مساعنة فى تعمور الأزمات الأولى رة فعل أو استجابة حكومات وسلطات تلك الدول للأزمة فى أيامها الأولى واخطر رة فعل كان فى ماليزيا ثم تيلاند حيث أن رئيس وزراء ماليزيا قام فى الأيام الأولى بتوجيه الاتهام للمضاربين والمتاجرين فى البورصة ولتهمهم بالتآمر والفسوسى والفساد إلا أنه لم يقف عند حد لغة الكلام بل تعداه إلى التدخل فى عمل قوى السوق وآلياته - مما أدى إلى صعوبة خروج المستثمرين وللتعاملين الأجانب من السوق فخلق انبهم شعور بوجودهم فى مصيبة وغير ذلك من التدخلات مما لشمر للتعاملين فى السوق بأن اللعبة قد تغيرت وأن قوى السوق وآلياته لم تعد هى الحاكمة لحركة للتغيرات المالية والاقتصادية وكان الفضل موجهة لك بترك آلية السوق تلهى دورها إلى أن تصل للتغيرات إلى قيمتها التوازنية الجديدة - والعامل الثانى وهو للمضاربة وأن حجم صنابق استئثار العملات ويتأهلها التى يتعامل بها المضاربون قد بلغت من الكبر حدا بحيث أصبح نشاط المضاربة قائدا على التأثير فى الأحداث - ولعل للثل الواضح على ذلك هو صندوق استئثار العملات الذى كان يديره سروس منذ عدة سنوات والمعروف بالصندوق الكسى حيث بلغت حصيلته ١١ بليون دولار امريكى إلا أن الكمية التى يحركها فعليا للصندوق تصل إلى ١١٠ بلايين دولار امريكى - وما يزيد أن نقوله هو المتابعة المستمرة لأسلوب للتغيرات الكلية الأساسية للتأكد من سعر الصرف فى انساق دائم مع حركتها حتى لاتخلق الظروف للواتية لنجاح جهود المضاربين -

#### الدول التى تأثرت

أول أكثر الدول للتقصة تأثرا بالأزمة هى اليابان حيث يتجه ١٨٪ من صادراتها إلى دول الآسيان ثم استراليا حيث تمثل صادراتها إلى منطقة الأزمة ١٦٪ من جملة صادراتها - ومن للتوقع انخفاض الطلب على الواردات فى دول الآسيان بنسبة ٢٠٪ - ومن للتوقع انخفاض معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي فى اليابان بنسبة ٠.٦٪ عام ١٩٩٨ - ٧٠٪ عام ١٩٩٩ -

ويبدو أن بنوك اليابان تتمتع بكثير انكشاف بين بنوك دول المنطقة بالإضافة إلى جزء كبير من هذه القروض مقدم إلى فروع الشركات اليابانية فى هذه البلاد -



ع. الرئيسى :	أزمة أسواق المال العالمية	اسم كاتب المقال :	نعمات الزياتى
ع. الفرعى :	الأزمة الأسبوعية	رقم العدد :	١٥٢٣
س. :	الأهرام الأقتصادى	تاريخ الصدور :	٩٨/٣/١٦

ولشار للدكتور عمرو محيى الدين إلي بعض الإرشادات التى يجب اتباعها لناولي السياسات ولجنة الاتباع فى حالة تدهور سعر الصرف هو القضاء على عجز ميزان المدفوعات وإعادة النظر فى نظام سعر الصرف فى هذه البلدان ويمكن القول بأنه من الأفضل الآن لهذه الدول بناء نظام لسعر الصرف يرتبط

بسلة من العملات لايسود فيها الدولار .  
 وسيعمل اسم الدروس من هذه الأزمة هو أن تحرير حساب رأس المال دون أن يسلح ذلك أو يسهل تقوية وتسهيل القطاع المالى بصورة عامة والجهاز المصرفى المحلى بصورة خاصة فإن ذلك ينطوى على مخاطر عديدة ، فلابد أن تكون السلطات النقدية حذرة على الرقابة على كمية النقود ، من ثم الرقابة على الائتمان واتجاهاته .  
 ولأنك أن أولى

للمنموذج الإسبوى بديلا عن النموذج للسوفييتى ويرى الدكتور مصطفى كامل السيد أن الأزمة التى تمر بها دول شرق اسيا لاتقل فى أهميتها ودلالاتها عما جرى فى شرق أوروبا فى اواخر الثمانينات وبدلية التسميات وأن المطلقين يشيرون إليها على أنها أزمة اقتصادية سوف تستمر سنوات قبل أن تستنفد هذه الدول نموها . والتحولات التى خرجت حتى الآن لم تستد بعد إلى جذور هذه الأزمة فى طبيعة النموذج الذى اتبعته هذه الدول وارتباط استمرار نجاحه بعد الدول التى تتبعه . فكلما زاد عمدها ، قلت احتمالات استمرار هذا النجاح لها جميعا . . . وحتى وقت قريب كان للنموذج السوفييتى سحره فى دول اسيا والبريقا وأمريكا اللاتينية وبعد أن دب هذا الوباء فى هذا النموذج خصوصا منذ أوائل السبعينات تحولت النظرة تدريجيا إلى دول شرق اسيا وقد تضاعفت هذه الجاذبية فى أوائل التسعينات عندما بدأ أن هذا النموذج فى شرق أسيا يتخلى عن بعض جوانبه السلبية إذ كان يتم فى البداية بالجمع بين تشجيع الملكية الخاصة والأخذ ببعض أدوات اقتصاد السوق ونظم حكم عسكرية أو معنوية استبدادية وقد رأى المعلقون أن نموذج الدول الصناعية الجديدة فى شرق اسيا يؤدى بعد حين إلى قدر من الديمقراطية السياسية . ومع أن علامات الضعف فى هذا النموذج قد أخذت فى الظهور منذ أوائل التسعينات إلا أن أحدا لم يتوقع هذا السقوط

خطوات إصلاح القطاع المالى بصورة عامة والتشمل للمصرفى بصورة خاصة ، هي ترك آلية السوق تؤدى دورها لإخراج كدم الفساد من جسم الجهاز المصرفى أما الخطوة الثانية فتتمثل فى إعادة هيكلة الوحدات العاملة فى هذا القطاع من خلال نمجها للاستفادة من مزايا الحجم الكبير محاسب تحرير حركتها بإزالة القيود والإجراءات المعقدة لكافة أفرعها .



# مكتبة الأهرام للبحث العلمي

موضوع الرئيسى :	أزمة أسواق المال العالمية	اسم كاتب المقال :	ماجد شوقي
موضوع الفرعى :	الأزمة الآسيوية	رقم العدد :	١٥٢٣
عدد :	الأهرام الاقتصادى	تاريخ الصدور :	٩٨/٣/١٦

## سلسلة تقارير وزارة الاقتصاد:

### أزمة الآسيوية

### والأزمات فى

### السيولة ومؤثرات الاقتصاد العالمى



إعداد :  
ماجد شوقي - أحمد عبد الحليم





الموضوع الرئيسي :	أزمة أسواق المال العالمية
الموضوع الفرعي :	الأزمة الآسيوية
المصطلح :	الأهرام الاقتصادي
اسم كاتب المقال :	ماجد خولي
رقم العدد :	١٥٢٣
تاريخ الصدور :	٩٨/٣/١٦

#### لواء أزمة السيولة

مع بداية العام المالي ، ظهرت العديد من المشكلات في كوربا بشكل واضح ، أبرزها: الأمر الذي يهدد بمحدود موزني شاملة بها وتدابير واسعة النطاق في جميع أنحاء العالم وهذا ماكلت مجموعة الدول الصناعية تسبق تدابير إعادة جولة الدين الكندية مشاكل التورام كوربا بالأسراع في تنفيذ إصلاحات هيكلية شاملة

إن الأزمة اليونانية ومعضلة عن الراف ، بالترتيب ، لها آثار سلبية على الاقتصاد وتفتح باباكتافا في الأمان ، بل قد يكون عاملا حشطا للاقتصاد ، حيث يمثل الحكومة لاملات أصول الاقتصاد الضعيف ، لقد ترتب على هذا الوضع آثار ضخمة ، حيث يمكن أن يتسبب في إضعاف اليونان وتزايد المخاطر التي يواجهها المستثمرون ، بل ويوقع الشركات الرافسة والتصدير بالكافة إلى إعلان إفلاسها وميلها للتعثر من ارتفاع حاد للمخاطر وتدوير الناتج وتعتبر المخاطرة الناتجة عن ذلك ممرضا في آسيا في الوقت الحاضر نتيجة ضعف كثير من البنوك ومخاطر هائلة لوائح الاملا والمخاطر الناتجة من ارتفاع المديونية بين الدول ، وفي هذه الحالة ، لا يمكن استخدام سياسات العلاج الكندي التقليدي بسبب خطر لانتشار في مروب ورؤس الأموال والمخاطر العامة وتزايد التضخم

ولتجنب مثل هذه التكاليف الاقتصادية ، على الولايات المتحدة وغيرها من مجموعة السبع القيام بالزبد الاجراءات من ضمنها التدخل إلى اسواق العملة الآسيوية بالاضافة إلى التدخل على الدول الآسيوية لتجنب سياسات قوية الأول من شلها إلى أزمة العملة للانفراج التدريجي لأزمة سيولة على مدار السنوات القادمة وبالإضافة إلى ذلك فإن التكاليف الضخمة في اسواق العملة والأسهم والائتمان الآسيوية قد تكون مطوية لتأثيرات الحكومات الآسيوية بتدعيم التوازنات المالية لتتبع معضلة عن الراف بالترتيب كما إن إعادة الجولة تعد ضرورية لكسب مزيد من الوقت للتأثير في المزم ، وبالنسبة لجميع الأطراف ، إجمالاً ، الأزمة في التطبيق للحلول للشركات ، والتي إن كانت دولتها تدم للأزمة بأكملها ، لا أن معضلة أكثر إدامة لاجتماع وشركات مجموعة السبع على حساب الدول الآسيوية ( كبيع الأصول ، وإصدار ذبغة لسداد ديونهم ، والعرض أكثر أكثر لإذاعة الدول الآسيوية ) كأداة جولة الدين بشروط ميسرة ، ويرجع الإصلاح الاقتصادي للتحرك من قبل صندوق النقد الدولي ومجموعة سبع

#### تعزيز الرقابة الاقتصادية

تكرر جنود حالة الرقابة التي ترونها آسيا الآن في ضعف الطلب في اليابان وكثير من الدول الآسيوية الصناعية ، وكانت نتيجة ذلك أن ظهرت لعرش الرقابة داخل دول أزمة السيولة المالية ، الدليل على ذلك انخفاض أسعار الواردات الأمريكية من آسيا بما يقرب من ٢٠ في نوفمبر للشي

وقد مثل الرقابة المالية مرحلة جديدة لكثير من اسعار السلع كالتأمين والبنوك وغيرها قد انخفضت انخفاضاً حاداً ، ويقع على هذه المرحلة ، مرحلة التحسين أو التحويل ، وتظهر التكاليف هذه المرحلة في المزيد من الضغوط في الطلب والاتجاه نحو إفراغ الاسواق بالخارج ، إذ تضطر الشركات الآسيوية ، تحت وطأة الحاجة لشحبة النقد ، إلى أن تبيع جزءاً من مخزون اللو الخام بها

فسيصل هذا الوضع لحد ما ، وقد يزداد سوءاً طالما استمرت حدة أزمة السيولة بالاضافة إلى ذلك سيستجيب التدهور الحاد في تواتر الائتمان في ازدياد الطلب على السلع القليلة داخل المنطقة ، وهو الأمر الذي من شأنه أن يرمز من تدهور اسعار السلع لفترة من الزمن ، وسيؤثر ذلك من التراجع إلى تدهور الطلب ، لذلك ، في اسواق السلع والتصدير ، الذين كما أنه قد يتوقع ضمناً لتراجع أزمة السيولة ، وهو الأمر الذي قد يزداد تفاؤلاً هذا العام ، وعلى ذلك ، فمن المحتمل أن تنتهي مرحلة التضخم في غضون شهر قليلة ، وقد يتبع ذلك ارتفاع حاد في اسعار كثير من السلع

أما بالنسبة لولايات المتحدة وأوروبا ، فإن الرقابة السداد في آسيا قد يكون محلياً ، إذ تال معدلات التضخم بها عدة مستويات منخفضة ، ويرجع الطلب الاستهلاك ، كنتيجة لارتفاع معدلات التباطؤ التجاري ، ومع هذا قد يتسبب هذا الرقابة في تضارب الاسواق الأمريكية ، وسيؤثر ذلك من تدهور في ارباح شركات الأمريكية في هذه الفترة ، يؤدي إلى انهيار الاسواق المالية وإن كانت إمكانية حدوث مثل هذا الاحتمال تتوقف بشكل رئيسي على مدى اعتماد العالم على الولايات المتحدة ومخاطر كسر تنسيق الطلب الدولي ، وفي حالة التوسع التقدي في أوروبا واليابان ، فمن الممكن اعتبار الضغوط على ارباح الشركات الأوروبية والمخارج الخارجية للزائد اسرراً مؤقتة ، وهذا من شأنه أن يقلل من مخاطر انهيار اسواق اللال أو انهيار الدول التي لا تدع سكن ويمكن ، في هذه الحالة ، تصريف الراف في الولايات المتحدة على التمر المالي ، تتسم بعض لمرأة الاقتصاد

بالرقابة الاقتصادية التي تتجسها وتحاول بيع إنتاجها إلى اسواق أجنبية تتسم لوجزاً أخرى بالشل وكثير من قطاعات سوق العمل ، ويضع الشركات التي تشتري السلع من آسيا مخزون لعدة بيما المستثمرين ، وقد يكون عدم الاستقرار خير محتمل إذا استمر الراف ، وإن كان من الممكن تضخم إذا كان الطلب مهيئاً للتصحيح ، في المستقبل القريب

وقد تأسس مؤسسة CREDIT SURETY FIRST BISTON إلى دولة المالي التي عليها الرقابة في آسيا قد تكون في حدود ١٠٠ مليار دولار تكون على مدى عامين وستتخطى بشكل حاد في عام ١٩٩٨ ، وفي انتظار هذه المراحل أن هذا الرقم كبير من من تتجسها الولايات المتحدة ومخاطر التضخم ، فالخارجي للتدابير المراجحة للحد من أشكال مضمونية سياسات ، وبموجب كبيرة ، ضغوطا لتكاليف على الدول وولايات الشركات الأمريكية ، وقد يتبع من ذلك انهيار اسواق اللال ومايترتب على ذلك من مخاطر المستثمرين في الاقتصاد

أما الراف ، فقد احدث في مزمها على إعادة رسلة تأطير البانك ، وقد واثق برنامج تمويل تالفة في حوالي ٢٠ تريليون بين ياف ، وهو مخطط اسرراً جدياً بالنسبة للاقتصاد العالمي أكثر من بالنسبة للمخاطر المالية لتسوية الدول ، إذ يظهر جزءاً مما يلزم حله من لال واقع مستوى الطلب انطى ، ويتطلب الجانب الأمريكي من هذا البرنامج في المطرات المالية الجديدة ومن المحتمل أن يتم الامتثال من الوجهة الأولى من هذا الجانب في اوضاع مضمونة تتسبب في لافزير فيرفر ١٩٩٨ ، وستتسبب هذه المعضلات الاقتصادية ضرورية لتكامل الاقتصاد الياباني بالاضافة إلى اسبابها الاقتصادية ، المالي الذي يتكبد من سياسة اليابان في الطلب المالي من أن تكون كبيرة ، شاملة على اللال

ومن الأمور السلبية ، في هذا الال ، أن تال السياسة المالية مدعة لبدء الجود ، لذلك كان العمل على تدوير الطلب المالي وتجنب تخفيض نسبة العملة خلال الشهور القادمة الأولى من الأزمة الآسيوية من لوائح المالية التي اتخذتها الصين وهو الأمر الذي كان متوقفاً ، فمع أن تخفيض نسبة العملة قد يدعم المصارف الصينية ، إلا أن من شأنه أن يضاعف من تضيق الرافعة على الدول المجاورة

على الرغم من ذلك ، فإن العديد من الدول المجاورة ، مثل كوريا ، قد تكون في وضع أفضل من الدول الآسيوية ، وقد يتبع ذلك ارتفاع حاد في اسعار كثير من السلع ، وهذا قد يكون محلياً ، إذ تال معدلات التضخم بها عدة مستويات منخفضة ، ويرجع الطلب الاستهلاك ، كنتيجة لارتفاع معدلات التباطؤ التجاري ، ومع هذا قد يتسبب هذا الرقابة في تضارب الاسواق الأمريكية ، وسيؤثر ذلك من تدهور في ارباح شركات الأمريكية في هذه الفترة ، يؤدي إلى انهيار الاسواق المالية وإن كانت إمكانية حدوث مثل هذا الاحتمال تتوقف بشكل رئيسي على مدى اعتماد العالم على الولايات المتحدة ومخاطر كسر تنسيق الطلب الدولي ، وفي حالة التوسع التقدي في أوروبا واليابان ، فمن الممكن اعتبار الضغوط على ارباح الشركات الأوروبية والمخارج الخارجية للزائد اسرراً مؤقتة ، وهذا من شأنه أن يقلل من مخاطر انهيار اسواق اللال أو انهيار الدول التي لا تدع سكن ويمكن ، في هذه الحالة ، تصريف الراف في الولايات المتحدة على التمر المالي ، تتسم بعض لمرأة الاقتصاد



ع الرئيسي :	أزمة أسواق المال العالمية	اسم كاتب المقال :	ماجد شوقي
ع الفرعي :	الأزمة الآسيوية	رقم العدد :	١٥٢٣
مصدر :	الأهرام الاقتصادي	تاريخ الصدور :	١٨/٣/١٦

**الخلاصة:** تؤكد الشركات في مدى قدرة برامج الإصلاح الهيكلي على إعادة الثقة في الاقتصادات للدول الآسيوية.

وفي ظل التحديات الاقتصادية الجديدة والتهديدات الخطيرة للأسواق الآسيوية، ولشأنه إقلاص عدد من المؤسسات المالية الكبيرة، وضغط المركز المالي والاقتصادي لبعض الأخرى، يتم الحد من بعض القيود على ملكية الأجانب للشركات وبعض الصناعات في آسيا. كما يمكن للدول الآسيوية الاستفادة من تجارب دول أمريكا اللاتينية في فترة الثمانينات عندما استجابت ديونها بأسمهم وأصدورت سندات دولارية (BRADY BONDS) كما أن تنوع المركز المالي لتلك الدول وتختلف قيمة العملات الآسيوية مقابل الدولار الأمريكي أدى إلى انخفاض كل من القيمة السوقية والتقييم الائتماني لهذه المؤسسات. وبالتالي فإن هناك حاجة للشركات الأمريكية والأوروبية واليابانية للانتماج (merger) مع هذه المؤسسات والشركات ودعم مراكزها المالية.

وتمثل عملية القيام بدمج الشركات والمؤسسات خطوة مهمة وأساسية، لا سيما بالنسبة للبنوك. وعلى هذا، فقد قامت المؤسسات المالية الإنجليزية لتخفيض الأزمة التي نجمت عن انهيار أسعار العقارات في إنجلترا وتصل البنوك لصوم هائل من الدين للعملاء. وسهوى دخول المؤسسات الصناعية والبنوك الأجنبية إلى السوق الآسيوي إلى زيادة الاستثمارات وتعديل المعايير للمالية والقوانين التي تحكم الشركات والمؤسسات ومنها - على سبيل المثال - قانون الإفلاس وقانون الضرائب وذلك بغرض تحقيق الاتساق بين المعايير والقوانين الدولية.

وقد أدت الأزمة التي حدثت في الدول الآسيوية إلى البحث عن سياسات مالية واقتصادية. كما أدت أيضا إلى عدم استقرار أسعار الأسهم وفروق عوائده سنوات الشركات وتباطؤ نمو كل من معدل النمو الاسمي للنتائج المالي الإجمالي والزياد وانخفاض الأصول للاقتصاد العالمي. كما أدى إلى انهيار الأعمال عنيفة في الأسواق المالية. بالإضافة إلى ذلك فقد تسبب عدم استقرار فروق عوائد سندات الشركات في جعل السندات الحكومية الدول مجموعة السبع كالمسألة المركزية.

الأمريكية (treasuries) واليابانية (bonds) واليابانية - كما أكثر جديا لوتسائل التمويل. ومن جهة أخرى يرى صندوق النقد الدولي ضرورة خفض حجم المازنة في هذه الدول إلى مستويات أقل من المستهدفة بما يتطلبه ذلك من سياسة مالية محكمة. وقد تباينت آراء صناعي للسياسات الاقتصادية والمالية بين التنازل والتنازح. فمن وجهة النظر التقليدية، سيساعد ذلك الاقتصاد الكلي لدول مجموعة السبع بالإضافة إلى دعم صندوق النقد الدولي ودول المجموعة للدول الآسيوية على تحقيق الإصلاح الاقتصادي بكفاءة وفي الوقت المناسب له. أما وجهة النظر للتنازل، فتركز على تراجع حركة شراء الأسهم للشركات الآسيوية نتيجة لانخفاض درجة التقييم الائتماني لهذه الشركات. وانخفاض التقييم الائتماني لبعض الدول الآسيوية. وقد أجمعت الآراء على أنه من المتوقع أن تشهد السنوات الست القادمة التقلبات وزيادة الخطورة حتى تستقر الأوضاع وتتضح السياسات الجديدة التي ستستعين بها حكومات الدول الآسيوية لتعطي هذه المرحلة



أزمة أسواق المال العالمية	اسم كاتب المقال :	لويس حبيقة
الأزمة الآسيوية	رقم المجلد :	١٠٥٩٨
السياسة الدولية	تاريخ الصدور :	٩٨/٥/٢٨

## الازمة النقدية الاسيوية، الوقائع والنتائج والدروس

### خصائص الاسواق المالية الحديثة

ومن خصائص السوراني اللغوية الكسبية هو توليد عدد  
التركيبين في كل مقطع لفظي يساوي مجموع أحجام فرعا  
الفرع الأول. فالتوليد لكل لغة السوراني يمكن تقسيمه  
إلى اثنين: الفرع الأول الذي يمثل اللغة السورانية  
والفرع الثاني الذي يمثل اللغة العربية. وهذا يعني  
أن كل لغة السورانية هي عبارة عن مجموع لغتين  
التي تمثلان فرعاً من فرع اللغة السورانية. وهذا  
الذي حصل على يد سورتوف وأخبرنا أن السوراني  
لغة مركبة. وهذا يعني أن اللغة السورانية هي  
مجموع لغتين: اللغة العربية واللغة السورانية.  
وهذا يعني أن اللغة السورانية هي لغة مركبة.  
وهذا يعني أن اللغة السورانية هي لغة مركبة.  
وهذا يعني أن اللغة السورانية هي لغة مركبة.  
وهذا يعني أن اللغة السورانية هي لغة مركبة.

[illegible][illegible]

■ استقرت أسعار العملات الاسيوية كل ان  
السبب الزيادة الاقتصادية الاسيوي  
للهامش وتلك جميع للزواجر الاقتصادية  
والتي مرور للنمو الاسيوية القديمة  
والصاعدة في ازمات هيكالية بزيادة اذ  
تتطلبها انخفاض عملات اليابانيين وبنزانيا  
وتونجيسيا وبنزانيا وكوبا الجنوبية  
وغيرها بقوة تجاه الدولار الأمريكي ، بدأت  
الازمة للغة الاسيوية - في تزايد نتيجة  
الانكماش الاقتصادي الداخلي كتيور وتنشيط  
النفاذ للتجارة القائمة من دول مجاورة  
نفاذ كالتونام وكوبا وسوريناو  
والهند ، واضطرت السلطات النقدية في ٢  
في ١٩٧٧ الى ترك الحرية لاسعارها

في ١٩٤١، كان **الأسطول** بعد رحيله لسنوات عدة بسر صرحت  
لأنه تجاه الدول المستعمرات في الخارج بسر الدول في  
البحر الأبيض المتوسط وعلى من الأسطول في المصارف التركية  
الأسطول بسببها بسر الدول قتلت عدد من السفن وعلى  
تركزت السفن للحد، ومنشرت الحملة القاتلية في ٢٢ وكان  
من أهميتها لها حشرة إلى ما بعد نمر إلى الأسطول  
التيهية الأسيرة وعلى إلى السلطات القاتلة القاتلة بدأ  
من يتركز في تركيا، وكثير، وقامت الحملة القاتلية إلى  
الأسطول الأخيرة من سنة ١٩٤٢ في الدول الأوروبية وأصبحت  
بعد ذلك الحملة الأخيرة والفرقة التي حشدها دول شرق  
في السجون القاتلة للجملة

تصلكم بالصلاة

[illegible]



اسم كاتب المقال : لويس حقيقة  
رقم المجلد : ١٠٥٩٨  
تاريخ الصدور : ٩٨/٥/٢٨

الرئيسي : أزمة أسواق المال العالمية  
الفرعي : الأزمة الآسيوية  
المسار : السياسة الدولية

## تأليق الأزمة النقدية الآسيوية

والهامة أزمة الآسيوية هو تأثيرها المباشر وغير المباشر على  
الهيمنة الأميركية. التأثير المباشر ناتج عن تدهور كل  
الأسواق المالية فيما بينها. أما التأثير غير المباشر فهو ناتج  
عن ازدياد اللغط في خاطر المستثمرين نتيجة كبر الخسائر  
والهولاء وبالتالي تركزهم في البيع والشراء عند أول حدث أو  
خبر. وهذا مايسر انخفاض مؤشر بورصة نيويورك أدو جونز  
٥٥٤ نقطة يوم ٢٧ تشرين الأول إلى معدل ٧١١١ في بداية  
أغسطس ١٩٩٧. في تلك الفترة وفي اليوم التالي ٢٣٧ نقطة في  
١٧ في تلك مع مبيعات كبيرة بلغ عددها مليوناً ومئتي  
مليون سهم في تلك اليوم. وقد تحرك مؤشر أدو جونز خلال  
سنة ١٩٩٧ بين معدل ١٢٣٦ و ٨٥٩. وفي تلك الفترة  
وضحة تكسب الأوضاع الاقتصادية العالمية للفترة بسرعة  
أما الجانب الآخر الأزمة الآسيوية فهو تأثيرها المباشر على  
مؤشرات التضخم الأميركي والطلب. إذ أن التمسك للتوصل  
الذي صرفه أمريكا منذ بداية التسعينات يمكن أن يصبح  
تخفياً إذا لم تجرده سياسات الصرف المركزي أو وكبد  
الأوضاع الاقتصادية القارية وهذا ماحصل من ناحية أخرى  
أن الركود للتوصل يمكن أن يصبح خطراً إذ يكتسب بما  
حصل سنة ١٩٩٢ في نيويورك. وهذا كله من غيرنا حكم  
للمرصد المركزي الأميركي للتوابع في ٢٩ تشرين الأول  
الناظر في انخفاض الأخير في مؤشرات البورصة ومواقع  
هذا يعني استمراره إلى بقي أن إمكانية الإفراط في  
خسيرة بدأ اليوم

ونذكرنا هذه الأحداث لأنها والأزمة النقدية الأخيرة التي  
حدثت في سنة ١٩٩٨ والتي سببها عجز كبير في اليابان  
التي وضعت خسائر كبيرة في الاقتصاد الذي من أضعاف  
الاجنبي، مما أجبر السلطات النقدية على إعطاء الحرية  
لعملها ليزو. وفي الواقع تعمور اليزو، وحصلت للكم  
أفروا ومساعدات بما يعادل ١٠ بلون دولار لكنها من  
الجزر الأميركية الذي أو بفشل تأييده وحصلت التباد على  
أفروا معاملة يافعة ٢٠ بلون دولار معتمدا من صندوق

الاند أدولي ومن الدار المالي الذي  
واللاق على صحة الإنفاق  
الاقتصادية الآسيوية اليابان هي  
الشريك التجاري الأول للتدخل  
والاستثمار الأول في الاستثمار  
والطلب له معاملة كبيرة في استقرار  
الإنفاق في تلك. واليوم في دور  
كروا الجنوبية ومضوا على فروض  
بالسمة ٢٠ بلون دولار من صندوق  
الاند أدولي خلال مستندو التباد  
وكروا ودول شرق آسيا كما نحت  
الكمك بداية من كروا إقليمية  
والتمكية كبيرة لم أنها الخاضع  
لنفسها فرص التذاكر

أن نبدأ الكمك كن نتيجة تطويقها المصالح الاقتصادية  
ومالية ونقدية ضرورية لشرقها عليها. صندوق اند أدولي  
ووزارة الخزانة الأميركية أن آسيا عموا وإيران خصوصا  
بدانة في اعتماد سياسات اقتصادية جديدة تحمي التنافسية  
في اقتصادها الاندانية وتدر المصالحات من القوي  
للغرض منذ عود على سطر صرف. مصالها ومولمها أن  
السعر في تطويق المصالحات الاقتصادية الضرورية والتي  
التوت ليمكا الاندانية معارة كبيرة عليها لم تعدد عليها  
بعد آسيا كقوة من اندلر كبير ووجوه. وليس الكمك  
الدولة الأميركية الجنوبية التي تليقت مصادات تايوان، بل  
هناك التسلي وإندونيزيا وكولومبيا والبرنتان وغيرها  
ومحتاج إليه التبادل والتدفق السريعة لأدى اليوم هو تعلا  
مطلقة الكمك سنة ١٩٩٥ والذي يتضمن في الدروس  
التالية

أولاً: أهمية السياسات الاقتصادية المالية والنقدية  
وتركز تلك السياسات على سعر صرف غير واقعي لليزو  
ولها لم يستطع الإفراط في الطلب عليها. انشلت التبادات  
الاقتصادية والاندمية والسياسية المالية. ولما خفض  
سعر صرفها عمدت تركت الحرية له أن يدعم المصالحات  
المصالح لا يعني على لدى للتوصل والبيع

تالية ليمكا الأخير الذي في عملية التمسك ليمو الاقتصادية  
الذي، وهذا ما عادت منه الكمك وطالب. يجب تدعيم  
هذا الأخير عبر تظيل دور السربان المالية ومؤسساتها وتأن  
أفروا تلتس اليابان في أسرها ولستعانتها ومردودها  
وعبر سياسات مالية مختلفة تلتس من الهدر ونشأت  
النفقات غير الضرورية كما يجب تخفيض التمسك أكثر عبر  
سياسات نقدية واقعية وتطوير مميزات الضمان الاقتصادية  
والصحي

ثانياً: عرفت كل من اليابان والكمك عجزاً في ميزان الحساب  
الجاري مما يعني أنهما لا يستطيعا في الاندلس الداخلي  
والخارجي. تلك الأخير الذي تخدم على الدول الخائرة أو  
الفراراً خارجياً يصعب توفره داخلياً بشرط وسطر مقبولة أو  
اتخاذها في اللوجيات القارية. ومع هذا استغفرت  
والسيرة للفرقة حالياً لمدى توازن الحساب الجاري هو ٥ في  
لغة بحيث لا يوجب تكمال الدولة والفرق على الذي اليوم  
تتمتع

رابعاً: العمل دور القويست القارية القوية كقوة تصول  
ورقها. بحيث تتجنب جميع الدول قوات معاملة الزائرين  
للتسكية والتأديت. وهذا لم يحصل في الآزبين  
للكونين بحيث انخرط الدول الخائرة في التبادات للتكتة  
الامريكية واليابان في الصناعة لندى لاسرو وما ينتج عنه  
من ضرر مالي كبير

خامساً: أن أحد المؤشرات الرئيسية لتطور في سون مالية  
داخية هو مدى مسكونها على تقديم التمويل للتوصل  
والطلب الأول الذي تحتاجه الاستثمارات في أبداً  
تدعية والمصالحات الاندانية. التسرب المالية التكاليف هي  
الي دور لكل المصالحات فرص التمويل. تلكه تتناسب مع  
الكمية الأربع في الأسواق التنافسية أن دور التوليات المالية  
الدولية لكن ليس فقط في تأمين التمويل الخارجي تلك  
الاستثمارات القوية الأثر. كما في تشجيعها عبر ضمان  
الانظر السلسلة للارتقاء لها





نوع الرئيسي :	أزمة أسواق المال العالمية
نوع الفرعي :	الأزمة الآسيوية
ملصق :	السياسة الدولية
اسم كاتب المقال :	لويس حبيقة
رقم العدد :	١٠٥٩٨
تاريخ الصدور :	١٨/٥/٢٨

سأبدأ أبحث الأزمة من الجانبين الأمريكي والياباني لسهولة توسيع  
الأسواق الاقتصادية وتقليلها على بعضها البعض. فكمثال  
للكيكة إلى السوق الأمريكية الشعبية التجارة الحرة واليابان  
إلى مجموعة الدول الآسيوية. سأل لماذا الدول الآسيوية  
عندما عدت الحاجة إلى ذلك. فمجموعة الأسواق الآسيوية عبر  
تخفيض الحركة الاقتصادية وغير تلك التكاليف الاقتصادية تنهت  
بالسوق الآسيوية للشركة هي-جوري للنمو الاقتصادي  
الوعي، أن زمن حالاته وحسن على كل الدول الآسيوية أن  
تتقدم على بعضها البعض لتشكل قوة اقتصادية واحدة  
تستطيع منافسة التجمعات الاقتصادية الكبرى.

سأبدأ ضرورة اعتماد سياسات مالية مختلفة مثال من الهند  
وتختلف من تلكات غير الضرورية وهذا يمكن الدول الهرة  
الرئيسية لصندوق النقد الدولي والذي يجب عليه معارضة  
لذلك من حسن التطبيق.

لماذا تعتمد الدولة الاقتصادية الآسيوية على مصادرات  
واقعات. أخذتها الدولة أسباب اقتصادية وسياسية  
وغير الاقتصادية بالضرورة وعظمتها الدولة كل الدعم  
الضروري ونجحت مراكها معه ومن غير الممكن في حال  
سياسات التفتت لاني للتجربة الاستثمار في دعم  
الاقتصاد. لهذا أنا على الدول أخذ القرارات الشجاعة بديل  
هذه التفتت تخضع القرارات السوق الحرة أن الأسواق  
الشجاعة الاقتصادية تشكل الامتنع الحقيقي لكل المؤسسات  
والشركات. إذ أن في عالمنا لا يصح لمسا لا أصبح ولا يبقى  
الاقتصاد.

تأثير ليدان والاقتصادات العربية  
والاقتصادات العربية لم تكن بمجملها بما حدث في آسيا  
لأنها لم تتركز بعد وبعين في الاقتصاد المالي وأن ليدان  
الدول الاقتصادية الرئيسية فيها كعصر وقلة الآسيوية  
العربية أصبحت متحدة نسبيا وبالتالي عندما لا تفتت  
التكاليف الأولية هذه التفتت أن عدم التفتت بما حصل لا يعني  
أبدا تجاهل القدرة الآسيوية للرة بل أخذ الأمر أن للاستمر  
العربي يمكن أن ي فعل تعاضد كما فعل مثله الآسيوي  
وهلالي يمكن أن ينسحب من استثماره عاد لشبكة أول أزمة  
اقتصادية أو اجتماعية مفاجئة من هنا ضرورة أن تتقدم  
الدول العربية أكثر في المسألة كي تستطيع تكسر من أصناف  
الأسواق وتطويعها شرط أن تتقدم سياسات مالية وتقنية  
والاقتصادية متحدة تسمح لها بمواجهة الخطار المالية من  
كبر الأسواق.

ضرورة تنويع مخفظة الاستثمارات  
أن وكالات الأزمة الآسيوية لا تدعو إلى التناقص في ما يخص  
الأسواق المالية لأن معظم الأسواق العربية قد استعدت غايته  
أن في إمكانية المستثمرين تنويع استثماراتهم وموجباتهم  
اقتصادية بشكل يحميهم من قسم كبير من مخاطر الأسواق. أن  
الفرج من الخلق الأسود صعب وهذا ما يهتمه للكبيك  
وتأهله ليدان وكوريا الجنوبية والدول الشرق آسيوية اليوم  
وعلى هذه مبررات أن الدول الغربية في غاية في سياسات  
اقتصادية سليمة تدعيا الأزمات الطويلة والصعبة. لذلك  
تدعو المؤسسات الأوروبية في ليدان إلى مراقبة التفتت  
الآسيوية والتفكير بالفرص والاستثمارات التي تكرار وفي  
يمكن أن تدفع ليدان السوق في تجربات مختلفة في  
المستقبل.

\* استاذ العلوم للصحية في الجامعة الأمريكية في بيروت  
رئيس شركة تنمية الاستثمارات في ليدان Sodetel لبنان  
عضو لجنة التجارة الدولية في ليدان



ضوء الرئيسي :	أزمة أسواق المال العالمية	اسم كاتب المقال :	السيد ولد أباه
ضوء الفرعي :	الأزمة الأسبوعية	رقم العدد :	٧١٣٧
تحرير :	الشرق الأوسط	تاريخ الصدور :	٩٨/٦/١٣

# في ما وراء الأسباب المالية للانهيار الآسيوي

السيد ولد أباه

وتمتلق الأمر برؤوس أموال متقلبة، عبارة للحدود والبول تلحق  
بها 350 مليار دولار، تتبادل يوميا في السوق العالمية، يلعب جانب كبير  
منها في لشمارية لصرفية والقروض القصيرة الأمد، مما يعرضها  
لانهيار في أي لحظة.  
لقد أدت جملة من التغيرات العلمية والثقافية والاجتماعية إلى  
تكاثر التبادل المالي وتحويله من بعده الصيني إلى نوع من الاقتصاد  
المرزقي الذي تحركه رموز ومؤشرات ومؤثرات، وفكر في اعتبارات الثقة  
والأحوال التنافسية للمعاملات.  
وكما يقول حازم الببلاوي في محاضرة عامة حول جدول أزمة نمو  
رجوب شرق آسيا (مؤشرة في مجلة المصارف الدولية) لأن التغيرات  
حول جنوب آسيا حول حقت أجزاء اقتصاديا مدهلا خلال عقدين من  
الزمن، نتيجة الانحياز في الاقتصاد العالمي، لأنها تتعرض أيضا  
لخاطر كبيرة نتيجة لانفتاحها المالي وضعف مؤسساتها المالية من  
تأدية وإعتراف الثقة حولها من ناحية أخرى.  
ومن الغريب حقاً، أن تحصل الواجهة الخفية من صناع التحويل  
الغريبة لتنتقل الاقتصاديات الآسيوية للمشاريع لبراهات لرفع المولود  
الدولية، أي تشجيع رؤوس الأموال الأجنبية بخفض سعر الفائدة، في  
الوقت الذي لا تتوافر البيئة لصرفية ولقائمة للقيمة على استجابتها،  
مما يشجع لشمارية ويعرض هذه الاقتصاديات لأزيد من الانهيار.

تابعت بالقرب معلم الشهر الماضي بوزة الأكاديمية المتكدة التي  
لخيار لها وأعيانها، تلك التحسن الذاتي موضوع الأزمة الآسيوية الأخيرة  
وانعكاساتها للحتملة على الاقتصاد العالمي.  
وقد كسبت للثروة بحوث جادة وصنعت أعضا التصاليون ومفكرين  
بارزين عمدت إلى تحليل مسببات وانثار الانهيار الآسيوي، مما يشكل  
أول مجهود فكري عربي للقيمة هذه للقيمة للقيمة.  
أوليت بيد من الثروة ما كانت تتلوه حتى بدأت لحدث الأزمة  
السباسبية الأخيرة في انتموسها التي أولت من بعد بحكم الرئيس  
سواراولو، في وقت استغلحت الضغوط الاقتصادية والاجتماعية على  
التنظيم، الذي مكن بلاده من الاتلاع للتدوير، ولو في ظل الوضع السياسي  
والفتاوت الاجتماعي لحد والفلسد الكروي.  
وعندما، بعد الهزة العنيفة التي تعرض لها الاقتصاد الماليزي  
وامتدت إلى تايلاند وكوريا الجنوبية، ووصلت لأمرها إلى اليابان التي  
تعرف ترلحما في النمو غير مسبوق، وإلى هونغ كونغ ومن ثم إلى  
الصين، وكذلك روسيا التي شهدت مؤخرا مؤشرات انهيار مالي مرعب،  
بدأت تظهر كذلك في بولندا وبولقة التشيكية، بتوجب التساؤل حول  
أسباب تزامن هذه الأزمات الخاتمة في مناطق كان من المتوقع لها أن  
تتأصل المراكز الرأسمالية الأمريكية والآسيوية، وإن تحلق نهوضا  
الاقتصاديات عتاسيا بفعل السياسات الليبرالية للنشطة ولتخيلات  
صناع التحويل الدولية.

ولا شك أن هذا الوضع الجديد الذي يؤثر أبغ التكاليف في الاقتصاد  
العالمي برمته، باعتبار عامل النوعية وتوحد السوق الرأسمالية، لم يمت  
بعد خفته من الرأسة والتطويع على الرغم من القنطرية الإعلامية  
لأواسعة، ومن التفسيرات التي حاول بعض كبار الاقتصاديين تقديمها  
لتفسير الحدث ولتحوا استنتاجاته وتناججه.  
ومن هذه المقاربات الاقتصادية، القصور الذي قنعه صنوق النقد  
الدولي الذي تدخل بقوة لانتقال اقتصاديات الدول الآسيوية، التي  
تعرضت للأزمة الأخيرة وبمقتل في أرجاء هذه الأزمة إلى ثلاثة عوامل:  
- بعض الاضطراب في إدارة التوازنات الاقتصادية الكبرى.  
- فساد النظام المصرفي وانعدام لماعتته.  
- تدخل الإدارة المركزية في إلقاء الاقتصادي وانتشار الرشوة  
والفساد الكروي.

وعلى الرغم من أن هذه العناصر قد يكون لها بالغل بعض الأثر  
السببية لانهيار الآسيوي إلا أننا لا نتخذ لها كناية لضبط الاستجابة  
للمطروحة في أبعادها المختلفة.  
فلا شك أن الظواهر المذكورة لا تتصلل في كل السلحاح بل تختلف  
من سياق لظري وآخر. كما أن الأزمة الآسيوية تشبه إلى حد بعيد  
الانهيار الذي حدث عام 1995 في لكسية التي اعتبر أنها استولت كل  
لشروط المطاوعة للانحياز للعلل في البوزة الاقتصادية الرأسمالية.  
ولذا يتعين البحث في مسببات الأزمة من حيث الخيار التدموي  
ذاته ومدى مأسسة للظروف واجبيات البيلدان وانعكاسات العولمة  
الاقتصادية والمالية على السلحاح الضعيفة من المنظومة الرأسمالية.  
للاجابة على هذا التساؤل، نأشر بضبط لحد للسببات للأزمة  
الآسيوية، وهو العولمة المالية أو التقنية التي فيه إليها الكثير من  
الحللين الاقتصاديين.



الرئيسي :	أزمة أسواق المال العالمية	اسم كاتب المقال :	السيد ولد أباه
الفرعي :	الأزمة الأسيوية	رقم العدد :	٧١٣٧
عدد :	الشرق الأوسط	تاريخ الصدور :	٩٨/٦/١٣

في هذا السياق، شبه العديد من كبار الاقتصاديين الدوليين في ضرورة إعادة النظر في "مبدأ تحرير حركة رأس المال" الذي يشكل أحد أركان النظام في الفكر الليبرالي الجديد. فالي أحد الخبراء من مجلة "هاتون هاتون"، الأمريكية، شكك جاكسون في "الاستقرار الجماعي كوكوسيا في فولاد وإجابات الانتقال الحر للثروة العالمية، بينما اعتبر كوكوسيا في روبرت أن واقع التجاوز العالمية يؤدي إلى تحرير للشعوب بدل حله. وقد استند الخبراء الأمريكيون إلى مشكلة من تحريرها، تفحصها صحيفة "النيويورك تايمز" في تقريرها "الاستقرار" رؤس الأموال لكل رصيلة وقوة من "أن توجد فوائد لمؤسسة لهذه الحركة العالمية بالمقارنة مع مخاطرها، وسلباتها، فلو كانت حركة الثروة خضاعة وقابلة للمراقبة والتحكم، لأن السوق النقدية متطابقة ومعرضة دوماً للاختلال".

وإذا تبنى الإطروحة فلها (كثير المزايا) مبرر من وجهة النظر، فلو كانت حركة رأس المال في الاقتصاد، الذي كذب مقالة هامة بالتحريك مع مؤسساتها الرئيسية في صحيفة "نيويورك تايمز"، لا يمكن أن تكون كذلك، ويقتضي لا ينطبق عليها قانون حرية التبادل، لذا فإن الحركة النقدية العالمية، لا يمكن أن تكون إلا ما حذر منه منتقدو صندوق النقد الدولي من هيمنة الرأسمالية العالمية للقرارات على حساب شعوب العالم بأكملها. ولعمري، لا تدارك الأمر العرضية التي ينتج عن الأزمة الأسيوية، التي حطمت نهضتها الاقتصادية من طريق استغلال بعض مبادئ كادو السحابي للأعمال خلال السنوات الخمس عشرة الأخيرة، فإن الظاهرة البارزة حالياً هي انتهاء المسؤولية النقدية، التي كمن من المفروض أن تنفذ في العالم كله. إلى الأسواق القديمة للاموال، في الولايات المتحدة وأوروبا، مما سيؤثر سلباً للتأثير على الإطارات الشبيهة في الاقتصاد العالمي (في الواقع والاستثمارات) التي كانت تسند القضايا.

ولكن من الأزمة الأسيوية ليست منحصرة في الإبعاد الاقتصادية والمالية، بل لها مظهراتها السياسية والإستراتيجية، التي لا يمكن التغاضي عنها.

ولا يتعلق الأمر فقط بالحوار النقدي حول التناقض بين التنمية والتحرير، بل للبلدان الأسيوية وتركيبها الاقتصادية الاستبدادية، كما لا ينحصر في انتقال التكنولوجيا، حول تعارض القيم الأسيوية الجماعية والمعادلة مع الحرية الفردية، تلك أن هذين الخصمين يحيلان إلى الأرضية للتقنية والتجارية للتصنيع الأسيوية.

ومن الجدير أن هذه البلدان، تختلف في هياكلها وأبنائها وقبورها السلوكية، وأن كانت بعض الجهات الإستراتيجية في الغرب قد سلطت في كبرى أطروحة "فانج جينج" حول "التحالف الاستراتيجي".

لكن ما نريد أن نخلصه هو الحقيقة، هو الحقيقة، هي أن الأزمة الأسيوية ليست فقط في ما وراء مسلماتها الاقتصادية، بل في مدى إمكانية وجودها السياسية، عند جوار الخيارات التكنولوجية، في مدى إمكانية وجودها اندماج قوى التنمية غير غربية في الدورة الرأسمالية العالمية، حتى ولو رخصت لكل الشروط اللازمة، واستغنت كل الشروط الجاهزة التي تقدمها مستقيم التمويل الدولية.

أن الأمر يتعلق في الواقع بمصير العلاقات الدائرة الجديدة<sup>١٦</sup> ولعب فيها الاقتصاد دوراً محورياً، يتفق ويوجب السمة الجارية وغير المتكافئة للنظام العالمي للاندماج<sup>١٧</sup>.



نوع الرئيسى :	أزمة أسواق المال العالمية
نوع الفرعى :	الأزمة الآسيوية
تأليف :	الحياة
اسم كاتب المقال :	ابراهيم على
رقم العدد :	١٢٨٩١
تاريخ الصدور :	٩٨/٦/٢٠

كيف سيؤثر وضع اليابان على التجارة العربية؟

## ضعف الين ينذر ببدء المرحلة الثانية من الأزمة الآسيوية

د. ابراهيم علي محمد \*

وتجلت هذه الأزمة في شيخ استثمارات هائلة غير مبرورة وزيادة في حدة المضاربات وانخفاض في نسب النمو. وفي ظل هذه الظروف انكسرت أزمة مالية في ماليزيا سرعان ما وصلت إلى تايوان وكوريا الجنوبية واندونيسيا.

ولم يمضِ أواخر الخريف حتى كان ليهيما يطوق كل بلدان جنوب وجنوب شرق آسيا تقريباً. وعلى إثر ذلك لجحت الانتظار في اليابان أو بالتحديد إلى المؤسسات المالية اليابانية كونها للحركة الآسيوية لشمو الاقتصادي في هذه البلدان. فوفقاً للتقديرات

الشبراء فإن ثلث إ. ح. استثمارات البنوك والشركات اليابانية مولف في البلدان النخورة. وبالإضافة إلى ذلك فإن ٧٠ في المائة في نحو ١٦٠ بليون دولار أمريكي من القروض الخارجية اليابانية ممنوح هناك. ولم يبال الانكشاف طويلاً حتى بدأ القفاز للآلة الياباني ويحصد ثمار ما زرعه مؤسسته السبعة أثناء من استثمارات خاسرة داخل اليابان وخارجها. فانهارت مؤسسة جيايتشي، إحدى أعرق وأهم المؤسسات المالية اليابانية، قبل حلول السنة الجارية. وتبع ذلك انهيار مؤسسات أخرى كان العديد منها يتفكع بوزن كبير في عالم المال والإصلاح. ومع حدوث هذه انهيارات وعدم التمكن من السيطرة على الأزمة الآسيوية على رغم التدخل العاجل والعلمي للملك الدولي، لزاد ضعف الثقة بالانقتصاد الياباني. ومن جملة ما أدى إليه ذلك قيام المؤمنين وللمتحمسين بالانخفاض من الين والأسهم والأوراق المالية اليابانية لتصالح الدولار والمركب والجنسية. والى والأوراق المالية الأخرى في الولايات المتحدة وأوروبا. وساهم ذلك في زيادة الضغط على العملة اليابانية في شكل متواصل.

وتماثل ذلك في ترويج سعرها بكثير من ١١ في المئة (من ١٦٦ ياناً في نحو ١٤٠ ياناً للدولار) خلال الأشهر الثلاثة الماضية. وجاءت التؤشرات السلبية التي أعلن عنها في أواخر حزيران (يونيو) الهادي لتسلك ما شنه الثقة التي قصمت ظهر البعير أو الين الذي وصل إلى أدنى مستواه منذ أكثر من مئتين أعوام.

دلت التؤشرات التي أعلنتها بالارة الخططية الاقتصادي الحكومية في اليابان لشيراً على أن الاقتصاد الياباني يمر في مرحلة كساد لم يسبق لها مثيل منذ أزمة النفط في أواخر السبعينات.

ومن بين ما دم الإعلان عنه أن إجمالي الناتج المحلي الياباني تراجع بنسبة ٠,٧ في المئة خلال السنة المالية الماضية التي تنتهي أولها شهر آذار (مارس) من كل عام.

وخلال الربع الأول من السنة الجارية وصل حجم التراجع إلى ١,٢ في المئة مقابل ٠,٤ في المئة خلال الربع الذي سبقه. كما أضاف أيضاً أن عدد الشركات التي أعلنت إفلاسها خلال شهر أيار (مايو) الماضي ارتفع بنسبة ٣٧,٥ في المئة إلى ١٨١٩ شركة مقارنة مع العام الماضي.

وتراجع الإنتاج الصناعي بنسبة ١,٦ في المئة خلال ديسمبر (ديزل) الماضي. وتجاوز حجم الانهيارات التي تسببت في فروق الانكشاف الياباني كافة بما فيها الشركات اليابانية المتعاقلة كـ «سوني» وتويوتا، وتوقعت أكثر للآيين تشافاً. ولم يمضِ وقت يذكر على الإعلان حتى استحوذت العملة اليابانية هذه الأخبار بمزيد من انهيار في سعرها الذي انخفض إلى أدنى مستوى له فجاغ ١٦٩ ياناً للدولار الأمريكي فولد.

كما تراجع سعر الاسهم في بورصة طوكيو إلى ما دون الـ ١٥٠٠٠ نقطة وشجع ذلك المزيد من انهيارات في الأسواق المالية لبلدان جنوب وجنوب شرق آسيا التي يعتبر الين العملة الرئيسية الصعبة فيها.

ووصلت دعوى الأزمة إلى استراليا ونيوزيلندا. ولم تسلم المراكز المالية العالمية في نيويورك واشنطن ولندن وكوت من الدمار وإن جاء أقل وقعا من خلال بعض الانهيارات التي شهدتها الأسواق المالية هناك.

وعانى الاقتصاد الياباني منذ نحو أربعة أعوام من الركود الذي تحول أخيراً إلى كساد. ويمكن لحد الأسباب الرئيسية لذلك في الأزمة التي يعاني منها القطاع المالي الياباني بمثل مؤسساته وساهمت القروض التي قعدها القطاع تحت وطأة انكشاف والتصويبات والعلقات التخصمي في نشوء أزمة بنيرة أصبحت تشكل إحدى أهم المشاكل التي تعاني منها فروع الاقتصاد الياباني والقطاعات ما كان يسمى بالنمو الآسيوية.





ع الرئيسي :	أزمة أسواق المال العالمية
ع الفرعي :	الأزمة الآسيوية
مسار :	الحياة
اسم كاتب المقال :	ابراهيم على
رقم العدد :	١٢٨٩١
تاريخ الصدور :	٩٨/٦/٢٠

التعاون يملك أوروبا مالية يابانية تعرضت للخسائر  
أما الولايات العربية من اليابان وأسيا فسكنت ظل  
تأثراً وريثاً مستزكاً بسبب انخفاض أسعارها إلى  
نحوه لتراوح بين ١٠ و ٢٠ في المئة ومن المؤكد أن  
استثمارات الشركات اليابانية في البلدان العربية  
سوف تتراجع بسبب ضغط أملاكها. كما ستتراجع  
القرض والمساعدات التي تقدمها الحكومة اليابانية  
لهذه البلدان. ويشكل عام ١٩٩٠ نتائج الأزمة متسل  
في بلدانها وبخاصة المنطقة منها. غير أنها ومع  
ذلك لن تكون والصحة تالسة الذي يصيب البلدان  
الصناعية والآسيوية التي ترتبط اقتصاداتها  
بمخاطر القوى وعشوية مع الاقتصاد الياباني.

ومع زعجها إلى أي شيء سيملك الإعلان عن مرحلة  
كساد الاقتصاد الياباني يمكن القول أن مرحلة  
جديدة أو مرحلة ثانية من الأزمة الآسيوية نشأت  
حين التخليد. وأثار ذلك القلق والرهبة في الأسواق  
العالمية فخلية الآن للرحلة الثالثة وتصل الأزمة  
في نيويورك. ولذا فقد دعاه العديد من المسؤولين  
في الولايات المتحدة وغيرها وعلى رأسهم الرئيس  
الأمريكي بيل كلينتون للتشاور مع الحكومة اليابانية  
حول كيفية دعم الدين وتقلوثة مقايير الدولار  
الأمريكي.

ومن جملة ما نزع عن ذلك لجدال البنك المركزي  
الأمريكي بإزاء بنك يابانية مقيمة أكثر من مليوني  
دولار واستخدمه تزيد من الفشار. إذا أزم الأمر  
وساهم ذلك في تخفيف بعض القلق على سعر صرف  
الدين حيث طرأ تخمين مدمر على سعره. وما يدل  
عليه هذا الخلل أن الولايات المتحدة وحلفائها في  
الغرب ليس لهم مساعدة بيزنس من التهربات  
الاقتصادية في آسيا. وأثر الخلل في البنك المركزي  
الأمريكي لصالح الدين واستعداداً تزيد من الخلل  
في شكل إيجابي على الأسواق المالية الآسيوية التي  
شهدت بعض الاستقرار. غير أن ذلك لا يعني تجاوزاً  
الأزمة بل ما يعني الحد من عواقبها. فنجولوا  
يرتبط في المدى القريب بمدى القدرة على إعادة الثقة  
في الدين وإلى الاقتصاد المتناهي من أجل وقف  
هروب رؤوس الأموال من طوكيو إلى أماكن أكثر  
أماناً. ويرتبط ذلك بالدرجة الأولى بتحسين مؤشرات  
هذا الاقتصاد. والتي يتحقق مثل هذا التحسن على  
الحكومة اليابانية وضع حد لظهورها في اجراء  
الإصلاحات وتنفيذ السياسات الضرورية بشكل أكثر  
جسراً وإيجابية. والتي على رأس ذلك إصلاح  
القطاع للمال الأثر مناعة من الأزمة.

وتتطلب إعادة الثقة في الاقتصاد الياباني  
قيام الحكومة بتنفيذ سياسة تعتمد على التقوية  
الجزئية للتصدير. والتخفيض على حد قول كلاوس  
فريدريش رئيس قسم الاقتصاد في كريستدو بنكه  
لحد كبير للمصارف الألمانية وإتباع سياسة حذر  
الطلب للمال الراكد عن طريق زيادة الاستثمارات  
العام. ويشهد فريدريش أنه من الضروري في هذا  
المرحلة لحداد كل من التبعثر المركزي الأمريكي  
والأوروبي بالتنسيق مع الحكومة اليابانية في  
معيد الاستثمارات الخارجية بالعملة بسرعة متعنة.

#### عولة الأزمة

انتقالاً من الخلل الذي يشهده به الاقتصاد  
الياباني ككل إلى القوى الاقتصادية في العالم بعد الولايات  
للحاجة الأمريكية لا يمكن اعتبار الأزمة يابانية  
وحسب. لقد أثبتت بعداً دولياً بسبب التكون بنتائج  
عقده. ويرى نوربرت فالتر مدير قسم الاقتصاد في  
البنك المركزي الألماني (دويتشه بنك) أن انحصار  
ووصول الأزمة في نيويورك غير يمكن من هناك إلى  
أوروبا أصبح ممكناً أكثر من أي وقت مضى إلا إذا  
حدثت معجزة.

ويرتبط هذا السيناريو بحدوث فترة للسوقين  
الصينيين على التزامهم بعدم خفض قيمة العملة  
الصينية الحيوان لحسن الآن فصححت الحكومة  
الصينية أنها لن تخفض قيمة عملتها على الرغم من  
انخفاض قيمة الدين وهي تستطيع ذلك في الوقت  
الحاضر لأنها تملك احتياطات كبيرة وعالية من  
العملات الصعبة. غير أن تراجع سعر الدين سينز  
الضغط على الدين لأن صادراتها ستقلد فترتها على  
للأسواق أمام المصارف اليابانية والآسيوية الأخرى  
بسبب ارتفاع قيمة عملتها تجاه العملة اليابانية  
والصناديق الآسيوية الأخرى. وبما أنها مشغولة  
لزيادة صادراتها من أجل التخفيف من تراجع  
معدلات النمو التي أصابت اقتصادها بسبب الأزمة  
الآسيوية فلها تستطيع دعم ثبات قيمة عملتها تجاه  
الدين ضمن حدود معينة فقط.

وتنتهي هذه الحدود عند النقطة التي يهدد فيها  
تراجع الصادرات مسخوي النمو للخطأ له بشكل  
كبير. وفي حال الوصول إلى هذه النقطة لن يكون  
أمام الحكومة الصينية من خيار سوى خفض قيمة  
عملتها لزيادة القدرة التنافسية لصادراتها. ومع  
القيام الحكومة الصينية على ذلك سينزاد الحرج  
التجاري الأمريكي إلى حدود يصعب تمويلها.  
وسيتعرض الدولار للضغط لزيادة زحف المصارف  
الآسيوية. وما قد يزيد الطين بلة أن اليابان وهي  
أكبر بلدان الولايات المتحدة قد تلجأ في طرح  
السياسة الحكومية بالدولار بكسيتات هائلة مما  
سيؤدي إلى انخفاض سعره. وعندها سيهرب  
المتعاملون إلى الدولار الذي سينزاد سعره عن قيمته  
الطبيعية ومع ارتفاع سعر الدولار سينزاد سعر  
بداية قدرتها التنافسية. وهذا ما سيؤثر سلباً على  
الاقتصاد هذه البلدان التي لن تتراجع مسؤوليات  
نموها وحسب وإنما مصداقاً بالأسواق.

#### الأزمة والبلدان العربية

ترتبط معظم البلدان العربية بمخاطر تجارية  
قوية مع اليابان. ويتضح ذلك بشكل خاص على  
بلدان مجلس التعاون الخليجي. فالقسم الأكبر من  
الصادرات العربية أي المنطقة منها، يذهب إلى  
اليابان والبلدان الآسيوية لصالحها بالأزمة. وما  
يعتبه ذلك أن هذه الصادرات ستتراجع بسبب ضغط  
الطلب عليها. ومنفقد البلدان العربية بذلك لسماء  
سهماً من مدخلاتها. ومن ناحية أخرى فإن لسماء  
مهماً من المتعلمين العرب وبخاصة في بلدان مجلس



الموضوع الرئيسى :	أزمة أسواق المال العالمية	اسم كاتب المقال :	أبراهيم مختار
الموضوع الفرعى :	الأزمة الآسيوية	رقم العدد :	١٥٤٠
المصدر :	الأهرام الاقتصادية	تاريخ الصدور :	٩٨/٧/١٣

## الفساد الآسيوي.. الجنور والكارثة

وتتمثل التكاليف الاقتصادية للأساس في انخفاض الكفاءة الاقتصادية ورفع معدلات الزيادة الضريبية وتشويه عناصر النفقات الحكومية، بالإضافة إلى إضعاف درجة النمو

الإنعاشي.  
أما يرى القاسم إلى نتائج الإنعاشية تعودى لكثاس  
الإنعاشية لدرجة عالية من الكفاءة لأن القاسم يقول تعودى  
الاستثمارات الأجنبية والحماية طويلة الأجل كما يقع بعض  
أصحاب القلوب إلى السعى نحو التوسع السريع، ولكنه  
أفلا عن تشويه القلوبات الشعبية والمكشوات  
تعدله حدة

وقد وجدنا بعض القضاة على الحد من فترة الكفالة على زيادة  
الفترة السابقة، وقد وُجد على رابع محلات في تركيا  
أن القضاة أخذوا يتخذون من عدد أقل من التكاليف من  
التي كانت سابقا، بسبب زيادة حالات التهرب للفرص  
والتي لا تمكن القضاة من زيادة الكفالة على التهرب من الأقاليم  
والتي كانت عليها الأسابيع.

وتمثل الخصام على التهرب تركية خاصة ضحايا الاتجار  
الذين أصبح لديهم عدد أقل من الأموال نحو التهرب وربما  
أخذوا التهرب للفرص أيضا، وبموجب ذلك درجة عالية من  
الافتقار إلى المستحقات العام.

● **مواجهة الفساد** ●  
تطلب الظروف دوراً مهماً لتهيئة المناخ للامم لوجود الفساد ونموه. وفي مقدمة تلك المتطلبات مربيات وحواجز للوقاية وارتفاع مخاطر المرض والبطالة وعدم وجود أدات معينة لتوزيع هذه المخاطر مثل التأمين على الحياة وقوانين ضد

والآن السبب الأساسي للمسألة هو السعي وراء الأرباح  
الغالبية فمن الأرجح أن يحدث المساء حينما تولى القيود  
والدخل الحكومي إلى وجود مثل هذه الأرباح، ومن الأمثلة  
على ذلك قيود التجارة من رسوم جمركية، وحصص استيراد،  
وسياسات ضاعية مثل الإعانات والتمتع بالخصومات  
والرقابة على الأسعار وتعدد قواعد تحديد سعر المصروفة  
قد تخلق أشكال أخرى من المساء في ظل عدم وجود تدخل

[illegible]

تأنيده، وذلك على غرار أزمة البيروني للصليبي في أولاد عا  
١٩٩٤، وأزمة الحملات المسيحية الأخيرة  
فبعد أن تعلم المسيحيون أن الكثير من الغرب للتعلم خلال  
العقود التي استغرقتها آسيا لبناء قوة اقتصادية صارت  
مثلا يحتذى به العديد من الدول وتجربة أفضل تدرسها  
بعضها وبعد أن ترفع أصيخات حول آسيا من قبل العلماء  
من ما يقرب من 70٪ وجود توقعات بمسؤوله في أكثر من

فإن الحكم المقتضى خلاتي عقدين من أجل الناس هو قرار  
السلطة القضائية التي تلتزم احترامها مع الاستقلالية  
السياسية وانتهجها منها أيضا. الذات الإلهية التي أوتيت  
عقلها وقوة وإشراق مشقوق الداعي على أن يؤمن  
بالعلم للغة والقناعة  
قد كان في مقدمة الأسباب الزامية الأسبوعية ما أنشأ النظام  
العلمي في ذلك الدول من مشك شديدة قدر ساهمت  
بمستات الأقران الداخلي ومخططات التحويل إلى السبوعية  
للحصول في النظام للغة الخاصة لإشراق مبدئي، في  
أزمات الاقتصاد الكلي التي سجلت مؤخرا، في بعض أقاليم  
شرق آسيا.

ولقد كان الفساد الذي نجح في أن يصبب القطاع المصرفي، معلما أصاب كل قطاعات الاقتصاد المصري الأخرى سببا جوهريا في الأزمة الأخيرة الأمر الذي يستلزم المزيد من الدراسة للوقوف على صور الفساد وأشكاله والأثر الاقتصادي والاجتماعي بالإضافة إلى التعامل والتصرف الذي يجب اتخاذ للازمات ثمرة كل الفساد، نتيجة في النهاية إلى الاستيلاء التي يمكن الاعتماد عليها للحد من الفساد الذي يصف بالجائزات التنمية الاقتصادية والاجتماعية.

● ساءت وصفت ●

والإسناد في ترميزه القوس مع سبوع استقلال لبعض  
لغات تصنيفية، والسناد بهذا المعنى يقتضيه  
التقود والشروع والاختلاس، والاعتزالي استقلال الأبول  
وصلة على بعض نظير السناد جملتها نحو شخص أو جهة ما  
مصلحة على سبوع أو خدمة معينة، وحيث يمكن لهذا الشخص  
أو الجهة السلطة في اختيار من يتكلم، والحرية في التعبير  
ما يحصل من جراء ذلك.

ويمكن أن يبدخ السناد أشكالاً مختلفة تركز أسماها على  
العمود الحكومية والاستقلال في تمجدها التسمية على  
تصيب على الأبرار العامة وأولئك الذين والذين  
تتمتع بالحرية والديمقراطية والتنمية

ولذلك فإن الأنواع المختلفة للناسد لا تتسبب في إحداث نفس الدرجة من الضرر، فالنفسد الذي يضر بنظام العدالة أو حقوق الملكية أو العمل المصري يضر بالقانون الاقتصادي والاجتماعي والنفسد الذي يسمح بنبوغ الفيلة يمكن أن يكون ممحواً ببديل أو اجتماعي، وبالمقابل نجد أن منع بعض الناسد لئلا يهددوا بالحصول على الخدمات العامة يعتبر أقل ضرراً

لا شك ان وصول  
الدول النامية الى  
اسواق اقليم المال  
العالمية قد اصبح  
امرا سويا بسبب  
التغيرات الهيكلية  
التي حدثت في كل  
من الاقتصاديات  
الدول النامية  
والاقتصاديات  
الدول المتقدمة  
على حد سواء،  
لذا قد معها  
تدفقات رؤوس  
الاموال الخاصة  
للبلدان النامية  
الى ارقام قياسية  
قبل، ومن ثم  
تحقيق مزايا  
عديدة للمول  
النامية.

مقاومة الفساد والقضاء عليه.  
والتأكد من أهمية التركيز على القوانين عن طريق نوعية  
الوطنيين بمخاطر الفساد وكيفية اكتشافه ودعم أجهزة  
الرقابة ومعالجة المفسدين وفي إجراءات فعالة لمواجهة  
المشكلة. هذا بالإضافة إلى أهمية التعاون بين الدول  
للمكافحة في دراسة الأساليب المتطورة في هذا



ع الرئيسي :	أزمة أسواق المال العالمية	اسم كاتب المقال :	ابراهيم مختار
ع الفرعي :	الأزمة الأسبوية	رقم العدد :	١٥٤٠
سلسل :	الأهرام الاقتصادي	تاريخ الصدور :	١٩٨٧/٧/١٣

وتتمثل التكليف الاقتصادي للبلاد في إختلاف قطاعات الاقتصادية ورفع معدلات الزيادة الضريبية وتقوية عناصر الخلفيات الحكومية بالإضافة إلى إشباع درجة النمو

فقد يؤدي الفساد في نتائج اقتصادية ذلول لتكسب الاقتصادية لدرجة عالية من التهام. لأن الفساد يعوق تدفق الاستثمارات الأجنبية والحاجة طويلة الأجل كما يبلغ مدخل تصدب للوالب إلى المسمى نحو التوزيع السريع وذلك فضلا عن شوية الأولويات القطاعية والتشجير التكنولوجية

وقد يعمل الفساد على الحد من قدرة الدولة على زيادة الإيرادات الضريبية ويؤدي إلى رفع معدلات الفساد الضريبية التي يتم تصحيحها من عند الخد في التفتيش من داخلية الضرب بسبب إزدياد حالات تهريب البضائبي ومثل ذلك بدوره من قدرة الدولة على توفير وصيانة للأفق والخدمات العامة الأساسية. ويعمل الفساد على تغيير تركيبة عناصر النفقات الحكومية وقد يسمح بتوجيه قدر أقل من الأموال نحو التعليم وربما نحو الإقليم الضعيف إضاه وتصاحب كل درجة عالية من الإفراط على الاستثمار العام

● مواجهة الفساد ●  
تعب ألفراد بورا مهما لتجربة لنجاح للبلاد لوجود الفساد ونموه وفي طرفة ذلك إختلاف مراكبات وجوانب للوالبين وارتفاع مخاطر الأرض والبطالة وعدم وجود أليات معينة لتوزيع هذه المخاطر على التأمين على الحياة وقاديين ضد البطالة

وإذا كان السبب الأساسي للفساد هو المسمى وراء الأرباح العالية، فمن المرجح أن يحدث الفساد حينما تؤدي القيود والتدخل الحكومي إلى وجود مثل هذه الأرباح ومن الأمثلة على ذلك لبرود الأداة من رسوم جمركية وخصم ضريبة وسياستات ضريبية مثل الإعانات والاستقطاعات الضريبية وإزالة على الأسعار وعند لواعد تحديد سعر المرونة كما قد نشأ أشكال أخرى من الفساد في ظل عدم وجود تدخل حكومي عندما يكون عليه الحال بالنسبة للموارد الطبيعية

ومن الملاحظ في مثل هذه الظروف أن يكون الخضوع لمساواة ضحايا للفساد، ولتأسيست القانونية لنجاح إليها معاكسة الفساد غير مؤهلة لذلك كما أن المؤسسات العربية التي تقوم بتوفير المعلومات التي تعتمد عليها عمليات الكشف غير ذات جدوى وغالبا ما تكون المعلومات ضليلة. وبصفة عامة فإن الفساد يعتبر دالا على وجود اسباب اقتصادية وسياسية ومؤسسية جذرية والفساد للفساد

نظامه وأعماله يعني معالجة هذه الأسباب التي يقوم عليها أي إصلاح السياسات الاقتصادية والمؤسسات والقوانين فغير ذلك لن تثمر الجهود المبذولة عن نتائج إيجابية في مقاربة الفساد والقضاء عليه

ولاشك في أهمية التركيز على الوقاية عن طريق نوعية اللوائحين بمخاطر الفساد وكيفية اكتشافه وعدم إهمال الرقابة ومعالجة لتقصير وهي إجراءات فعالة أوجدت للفساد. هذا بالإضافة إلى أهمية التعاون بين الدول المختلفة في دراسة الأساليب والتقوية في هذا المجال

ومع ذلك فإن هذا الموقف قد جعل التصاريات الدول التناسية أكثر حساسية للتغيرات الداخلية التي قد تحدث لوالب للمستثمرين من جراء التقلبات أو الزيادة المالية لأسواق رأس المال سواء بالدول النامية أو كتنتيجة لدوامل سياسية أو غيرها. بالإضافة إلى دورات الأعمال في أسواق كدرة المتكسبة نفسها، ومخيمات المشاربة على معدلات الدول النامية، وذلك على غرار أزمة الجيزو التمسحي في أواخر عام ١٩٩١، وأزمة كمحات الأسبوية الأخيرة

أبعد أن تلمد الأسبويين الكثير من القرب للتقدم خلال العقود التي استغرقتها أسيا لبناء قوة الاقتصادية صارت مثلا يحتذى به العديد من الدول وتجربة لبريدة كدرسها بمثابة ويد أن ارتفع نصيب كارة أسيا من الدخل العالي إلى ما يقرب من 70% ووجود دولادات بوصول إلى أكثر من نصف الدخل العالي خلال عشرين لهاد من القرن فقام، فوجزي العلم بصوت لتفجار عظيم نهارت مع الاقتصاديات الأسبوية، وللتكهار معها أيضا ليات الإزاد لتلك الأهمية وكذلك رقابة وإشراف صندوق النقد الدولي على لوضام الحكم المالية والتفادي

ولقد كان في مقدمة أسباب الأزمة الأسبوية ما أعثر القطاع المصرفي في تلك الدول من ضعف شديد، فقد ساهمت ممارسات الإراض الداخلي ومخططات التمويل غير السليمة المتصالة في التكم المالية الخاضعة لإشراف سييم في أزمات الاقتصاد الكلي التي حدثت مؤخرا في بعض بلدان شرق أسيا

ولقد كان للفساد الذي نجح في أن يصيب القطاع المصرفي ملما أصاب كل قطاعات الاقتصاد الأسبوي الأكرى سببا جوهريا في الأزمة الأخيرة الأمر كأي يستلزم المزيد من الدراسة للموقف على صور الفساد وأشكاله وآثاره الاقتصادية والاجتماعية بالإضافة إلى العوامل والظروف التي حيات لنجاح للبلاد نمو ذلك الفساد لتصل إلى النهاية إلى الأساليب التي يمكن الاعتماد عليها للحد من الفساد الذي يصعب إنجازات التنمية الاقتصادية والاجتماعية ● أسباب ومفسدون ●

والفساد في تعريفه للواسع ذو سوء استعمال للنصب لليات شخصية، والفساد بهذا المعنى يتضمن استغلال التفوذ والفرشوة والإختلاس والابتزاز واستغلال الأموال وبصفة عامة يظهر الفساد حينما يكون لشخص أو لجهة ما سلطة على مطة أو خدمة معينة، وحيث يكون لهذا الشخص أو لجهة السلطة في اختيار من يتلقاها، والحرية في لتغير ما يحصل عليه من جراء ذلك

ويمكن أن يتخذ الفساد أشكالا مختلفة تركز أصناما على ليعود الحكومية والإمتيازات التي تمنحها الحكومة كما تصعب على الإدارات العامة وتوفر لوقت والتأثير على نتائج العمليات القانونية والتنظيمية

ولاشك أن الأنواع المختلفة للفساد لا تنسب إلى إحداث نفس الدرجة من الضرر، فالفساد الذي يضر بنظام العدالة أو حاق للكية أو فعلت المصرفي يضر بالنمو الاقتصادي والاجتماعي والفساد الذي يسمح بتكوين البنية يمكن أن يكون مدمرا بيما أو ليعتاج، وبالقارنة نجد أن منح بعض لئال للتجديد بالحصول على الخدمات العامة يعتبر أقل ضررا



موقع الرئيس :	أزمة أسواق المال العالمية
موقع الفرع :	الأزمة الآسيوية
موقع :	الحياة
اسم كاتب المقال :	سليمان زريق
رقم العدد :	١٢٦٤
تاريخ الصدور :	٩٨/٧/١٣

## شهوة المال... الأزمة المالية الآسيوية

سليمان زريق \*

(١)

منذ ورح من الزمن استولى علي كمال استولى علي تكوين خبري في الغرب والشرق الاعجاب بمعجزة اليابان الاقتصادية واعتقلت ان تاريخ اليابان الحديث يحمل أدوات وعبراً مبدية لنا ولجميع الشعوب لتختلف في تحقيق الامتداد والقدرة السريع. وبالفعل لم تكن تلك المعجزة محصورة في ميدان الاقتصاد بل تناولت جميع ميادين الحياة اليابانية. وعلينا ان نذكر ان تلك البلاد القليل بمروره لتطبيعة استمر ان يتحول في مدة لا تتعدى القرن من الزمان من مجتمع مختلف تابع الى مجتمع متفرد ذاتي وان يتفلسف الدول الغربية الكبرى بل ان يتفلسف عليها في بعض المجالات. أما بالمقابلة بينه وبيننا. فإن نهضتنا العربية التي مضى عليها قرنان من الزمن لا تزال متعثرة ولا تزال مقلوبين على امرنا ومزمن في معاركنا الخارجية والداخلية. كانت اليابان حتى منتصف القرن التاسع عشر خاضعة لحكم الطغاة عسكري طلي عليها في اواخر القرن التاسع عشر. واطلق عليها الانوي ومنها ان الاتصال بالجماعات الاخرى في العالم إلى ان عام ١٨٥٤ أحد امراء البحر الاميركيين ماثيو پيري اخبرق باسطوله الرموز فربس على اليابانيين الاتصال بغيرهم من الشعوب. وبعد فترة ليست ١٠٠-١٢٠ سنة الاندفاع و عدت بآتيام عام ١٨٦٨ إلى اقامة الحكم الامبراطوري المركز وتوحيد البلاد. بعد مئة سنة من جملة نابليون على بحر التي يزرع بها عذبة يده نهضت الغربية المعولة.

وعملت السلطات في العهد الجديد على تنمية موار اليابان الطبيعية وعلى ايجاد مكان خاصة في الدول المتأخرة في العالم لتعلم العلوم والفنون والمهن والعوة لتدعيمها في عالمها نهضت اليابان نهضة سريعة نضحت بها عام ١٨٦٩ من ان تتفلسف في حرب مع الصين ثم من الانتصار عام ١٩٠٤ على إحدى دول الغرب الكبرى روسيا الفيصرية التي كانت في ذلك الوقت من اهم دول أوروبا والمتأخرة لهذه الدول في الحرب والصراع واستمرت اليابان تجري في سبيل القويقة الذاتية والنهضة القومية إلى ان أصبحت تعد من الدول الكبرى والاشياء في العالم الأولى من هذا القرن اسسوا لا على تلك الامتداد المالية. بعد وصول بريطانيا العظمى سعة ولوة وانتشار. استعمل في طريق التنمية واخترق اسواق العالم إلى ان بلغت إلى اهم القدرة والنفوذ عسكريا اعاد ان يصنع قبل الحرب العالمية الثانية. وفي هذه الحرب انتشرت جيوشها واساطيلها في اسيا افريقية والجنوبية إلى ان اكملت قوايات للخدمة استمداداتها من تتلصص مع مفاصلها على ثلاثيا

وايطاليا في البلدان الأوروبية والندوسطية. فطردت عنهما للحرب الآسيوية وانصهرت على اليابان بالاسلحة الذرية وسقطت سميت من مديتها بغلبة الذرة. لتستجده.

ولم يمض سوى زمن قصير حتى استطاعت اليابان ان تنهض من الجحيم إلى القمة مذهلة الدول الكبرى التي أخذت تسمى إلى حماية نفسها من سطوتها لتفلسف والى محافظتها. هذا التقدم للذلة في النهضة إلى التنمية أو اكتساب القدرة معها ما شئت يصح ان نتخذه الدول لتختلف في هذا العصور فانها ونموها في عسر الحواجز بيننا وبين اسلطة الفنية والفكرية. وفي التخصص من التنمية والخشوع والفقر. ومن هذا كان رأي بصيرة الاسلطة من هذه الامور. وندمت لو ان جملة الدول العربية لوعد بحلة ملكة إلى تلك البلاد لتفلسف لتعري أسباب تنهزها القوية في شتى المجالات.

وكان الاخبار التي تليتها في الاشر الاخبار المظت ان اليابان اجتازت اليوم امة مالية خطيرة لتصب لها القلوب من النمو أو حتى الفزاج عنه. وإن تاجر غيرها من البلاد الغربية أو العبيدة إلى ما تعانين من الاشراف الاقتصادي وعزعة الاوضاع المالية وسواها.

وما حدث في اليابان يصحق أيضاً في الدول الآسيوية التي تعلمت منها وحدث حولها. وهي القنور. الاربعة تايوان وهاونج كونج وسنغافورة وكوريا الجنوبية. والدول الأخرى للصورة للرشحة للانضمام إليها كماليزيا وتايلاند والفلبين. فقد حقلت هذه الدول زنهراً لالما في استوايات الأخيرة ثم لخلت ثماني أزمة. بل زسات جذبت إليها أنظار العالم وانضمم المؤسسات الدولية والدول الفنية الكبرى استعفتها على الخروج من اضطرابها محافظة على الاستقرار والازدهار المالي.

ولا تزال منذ رأي بصيرة ايام مبعث إلى اليابان وإلى مقلدتها من الدول المجاورة لتستغلب أسباب تنمها العجيب ثم لوجهها سريع في الأيام الأخيرة. أما أوجهنا. إذا زينا سرور نهضتنا وتنميتها. إلى ان نركب خلفا تلك المعجزة. التي حقت اليابان والدول التي كندتها. وإن تسمى إلى مهلة انضام من هموا لتي جلبت لها الامتاز وعرضتها للاضطر

الضارة.

(٢)

وإذا جاز لي ان استبق هذه الدراسات للتنمية والوجية وان اكنني بملاحظة عامة تركك إلى ما اعتقد أنه السبب الاصل في تضاعف اليوم من تراجع في الدول الآسيوية فليكن ذلك التنازل إلى ما تنحصر في هذه الدول من مصادر اقتصادية واجتماعية. فإن هذا الاتجاه المتسارع في التنمية

والقوى في دواب الحداثة والانداس اساليب الدول للتنمية في الاتاج وبيرة من مبعث هذا الزمن يتواي على اعلاه عديم واسطاً لآخر في سلم الاعتبار. في مقامة هذه القيم للتنمية اسوا امة. لالما التي ارتفع إلى قمة الاعتبار والتحكيم. ويصيح هذا الدول القليلة على مدى الأيام من اهم الدول الاجتماعية والسياسية والعلمية. ان لم تكن أهمها. التي تتفلسف إلى لب لتجتمع والدولة وتختلف فيه حتى أنواع الاختلال والفساد.

ليس معنى هذا ان للبلدان للمرة الأولى عملية لاورد للجمع والمجاوب. كلاً. لاغناء بالمال كان لهم يومهم الفعالي. أكثر مراحل التاريخ وعند جميع الأمم. ولكن هذا الدول لم يتسم مثله في هذه الأيام. حين عا تشغل الأبر والحدث الاسي للعبية فانس رافراً وجماعات لافوق إلى الاتاج للبلدان التي الأمم أصبحت أهم القواي وهي التي تحكم مدى تقدم الأمم وقوتها وقوتها. لذل كان تقدم الأمم في الماضي فلبس مثلاً جيوشها واساطيلها والميزين من امثالها في ميادين العلم والفن والدين. أما القياس للحدث اليوم من جانب المؤسسات الدولية. فهو مقلع للجمع أو الدولة في الاتاج لالما. وهو القياس لهذا سواء بجموعه أو بحصة الفرد منه. ومن هذا اقبال الدول الديموقراطية والنيكلتورية على الامم الاقتصادية والصالح الاجتماعي لتعزيز تنمها القوي والاشمال.

إن هذا التحول نحو تحسين للال والازدهار في سلم القيم بالز ملأياً في للخدمات للتنمية والتفلسف على اسواق. ولكن اثره السلمي يتم ويشتد في للتفلسف خاصة لأن للخدمات للتنمية تكونت على مدى تنمها حقلها من القوة والسيادة للتنمها في مراحل التشكك والفساد. أما للخدمات للتنمها فليس لها من راس لها سوى القليل القليل للتدبير والاشمال في فترة مبكرة. وبالتالي إلى ذلك فإن اسواق القيم للتنمية تجري من التنمية إلى للتفلسف تنمته من هذه وتطو من القيم الأخير.





وع الرئيسي :	أزمة أسواق المال العالمية
وع الفرعي :	الأزمة الأسيوية
ملر :	الحياة
اسم كاتب المقال :	أساطين زريق
رقم العدد :	١٢٩١٤
تاريخ الصدور :	٩٨/٧/١٣

٣- اصلاح المؤسسات يقتضي الخروج الديموقراطي بحيث تصبح المؤسسات ملكاً للناس ككل عاملة في تحقيق خير لا خير فئة من الناس يستغلها لإغراضها. إن الأزمة التي اجتاحت الدول اسيوية كانت لقد عفا في الدول الديمقراطية كاندونيسيا منها في بول لأرى قل تسلب على مواطنيها.

والد انتشر الرادي بان الديموقراطية - خاصة في المجتمعات للتخلف - هي نظام ضعيف بالنسبة إلى المجتمعات ذات السلطات المحصورة في أيدي فئة أو يدي فرد. ولكن الاختيار يدل يوماً بعد يوم أن هذه المجتمعات تخلف وراء فورتها القادرة صولاً من الخلل والفساد لتتكيف ولا تثبت أن تكيفها وتجندها.

٤- من هذا كله يظهر الدور الأكبر الذي يمكن للمثقفين أن يضطلعوا به في هذه التثاقفة المنشودة للصوص أن يكونوا أكثر من سواه مهيبين للعلمية القروية التي اعدوا اصلاً لها كعلمين نو علميين أو علماء أو أدباء أو فنيين وأن يسرعوا قبل سولهم بالخلل الذي يعترض المؤسسات ويعملوا لإصلاحها.

أما يتطويعت للفساد عملاً متعمداً وثلاً في نفس الأشخاص والمؤسسات ومتى يهب للثقلون للاضطلاع بدورهم القوي في هذا المضمار؟

• فكر عربي

وهذه الظاهرة نفسها تبدو عند الرأ للجمع. فانت إذا دخلت إلى صلب القلوب والنفوس وسائط الناس البويج والناشئة منهم خاصة من تصورهم استقليلهم ومستقل مجتمعاتهم وبحث في الأعماق إن الهدف للسيطر هو قضي أو رفع مستوى المعيشة باقتناء تولد الاستهلاكية والتعمق بها. فالتشب الذي يجر نفسه أن يصبح طبيباً أو مهندساً أو خبيراً ملكياً بهدف هو حصول الثمن المالية أكثر من خدمة مجتمعه أو مساعدة المحرومين من مواطنيه. وإذا حضرت مجلساً عادياً من مجلس لوائح شعرت بأن الحديث بيوي أكثر ما يدور على ابتاع الأراضي أو تشييد الأبنية أو شراء السيارات أو إقامة الحفلات مما يدل على سطوة المال والاستهلاك على القلوب والنفوس حتى عندما تنطلق الشفاه بالمخالب والعقائد والواجبات.

إن عجز المجتمعات للتخلف كمجتمعاتنا العربية في هذه الأيام ناتج عما تسرب إليها ماضياً وما يسرب بها حاضراً من مكونات الفساد على اختلاف أنواعها ولشكائهم. ولعل هذا الفساد الداخلي للرادي والجماعي هو أهم اعتلته. ولعل تكتية خلوساً منه هو أهم ولجائنا.

(٣)

هذه التثاقفة المنشودة تقوم على تعديتين تربية نفوس للمواطنین واصلاح مؤسسات المجتمع. لقد قيل وكذب الكثير حول مائين الوسيطين مما لا يترك مجالاً عزيز. فالتكي يتكبد أربع مخاضات خاصة في هذا الموضوع اعتبرها أساسية بل حاسمة لادجتها المستقبلي.

١- أن الجهد لتثاقفة الذات القروية والجماعية ليس إلى قيمة أو ادني جماعة من الجهد لتحرير المجتمع من عوائق المثقفين واستبعاد المستبعدين ويتطلب منه تفكاً الوحي والبال على الفاد. ٢- الروية عملية مستمرة من لهد إلى الحد ولا تقوم على التهيئة الرسمية التي أخذت تغد محنولها القروي ويوماً تجم كل فرد من أفراد المجتمع الذي يجب أن يعبر نفسه مريباً ومترقباً على التوام متأكداً للفساد أينما يكن في لفته أو عند سواه



موضوع الرئيسى :	أزمة أسواق المال العالمية
موضوع الفرعى :	الأزمة الآسيوية
مؤلف :	الشرق الأوسط
اسم كاتب المقال :	حبيب المالكى
رقم المجلد :	٧١٧٨
تاريخ الصلور :	٩٨/٧/٢٤

## لمأذا اكتوى المارد الاقتصادي الآسيوي بنيرانه (1 من 3)

# مفارقة العولمة .. المالية ضد الاقتصاد

### حبيب المالكى

تبع الأزمة الآسيوية، بانظر في شخصياتها وإنكسارها الهوليك، إن منطقة جنوب شرق آسيا أصبحت منذ الآن في حالة انحدار ولا تدرك هذه المنطقة بفضل كسادها المأساوية ويزن انخفاضا في الليرات والخسرة تلتل أزمة لديها واتساع سوقها، تشتت قلبا رئيسيا لتنشيط نشو العولمة.

لذلك إن المنطقة للمالية العولمية أصبحت عاجزة عن ضمان تمويل مخططات الإصلاح التي تتطلب استحداث شير ومبادئ للتمويل للزيادة للمواطنين والفوسائل، لذلك المنطقة وتشرع استحداث للتمويل واستمر درجة نشو الآسيوي، وفيه كان واقع الحال مشويع في تلك الدولة يتم حصارها المالي في وجه ومستقر الاقتصاد المحلي في أزمة مستمرة من جهة أخرى مما يجعل للمالية الجديدة تحقيق نمو مع علم الاقتصاد العالمي.

ويعلم أن هذه المنطقة للمالية حينما تصل إلى درجة الانهيار الذي في أزمة عمدة الشركات المالية في أولئك سنوات الثمانينات عدم الاستقرار الاقتصادي لسنة 1992، أزمة المصعد سنة 1994، والأزمة الآسيوية سنة 1997، وحين أن التقدم المالي يستمد حادته الأولى من النشاط الاقتصادي، فبعد تعرضه للزعماء يؤثر بعمدة المالية على الاقتصاد العالمي، وهذا الأزمة للمالية المالية في شرق آسيا ترجمة للمفارقة الرئيسية للموارد المالية.

حيث للمالية تعمل ضد الاقتصاد، موارث أزمة غير مخطئة، لقد برزت العلاقات الأولى أزمة جنوب شرق آسيا في أواخر سنة 1994 في اليابان، وانحصر حصارها في انخفاض المصارف تالفا تحتل السلطات العمومية في سوق اليوم، لكن هجوم المصارف في سنة 1997، فالحديث لم يعد فعلا في شهر فبراير من سنة 1997، لذلك في أولئك شهر يونيو، أصبحت السلطات عاجزة عن حداثته فلم تخض حجة بديلة كبره مما أدى إلى تدهور الأوضاع بكمية كبيرة، وأوضاع شبه الفاشلة انكسار مبرراتها لتغير أقليم المقرفة.

ولم تتأخر هذه الأزمة التقنية والمالية، التي كانت في البداية تالفا في انكسارها في الأزمة الآسيوية، وفي مستحضر حداثته فقد صنف تلك الأزمة في صنفها بكونها صنف كان الانكسار المصروف هو أن الأزمة محصورة في

هذه العلاقات، فبعد دول ولعدو في الأسواق المالية، وبطبيعة فإن هذه التأثيرات تتم من خلال للمالية العالمية، وكونه الاقتصاد المحلي، كما تيج من جهة أخرى إن تلك قد حاد من سهمه الأولى، وفي تمويل الاقتصاد، ولا تدرك وتوتر، فالحديث الاقتصادية والتغيرات المالية في أصلي الدولارات لتأثير استثنائية بالنسبة للاقتصاد المحلي.

ففي نفس الوقت الذي نشفت فيه الأسواق للمالية دخل أكبر فالحرك من الهول، وبفضل التلويح للزيادة للمواطنين والفوسائل، لذلك المنطقة وتشرع استحداث للتمويل واستمر درجة نشو الآسيوي، وفيه كان واقع الحال مشويع في تلك الدولة يتم حصارها المالي في وجه ومستقر الاقتصاد المحلي في أزمة مستمرة من جهة أخرى مما يجعل للمالية الجديدة تحقيق نمو مع علم الاقتصاد العالمي.

ويعلم أن هذه المنطقة للمالية حينما تصل إلى درجة الانهيار الذي في أزمة عمدة الشركات المالية في أولئك سنوات الثمانينات عدم الاستقرار الاقتصادي لسنة 1992، أزمة المصعد سنة 1994، والأزمة الآسيوية سنة 1997، وحين أن التقدم المالي يستمد حادته الأولى من النشاط الاقتصادي، فبعد تعرضه للزعماء يؤثر بعمدة المالية على الاقتصاد العالمي، وهذا الأزمة للمالية المالية في شرق آسيا ترجمة للمفارقة الرئيسية للموارد المالية.

حيث للمالية تعمل ضد الاقتصاد، موارث أزمة غير مخطئة، لقد برزت العلاقات الأولى أزمة جنوب شرق آسيا في أواخر سنة 1994 في اليابان، وانحصر حصارها في انخفاض المصارف تالفا تحتل السلطات العمومية في سوق اليوم، لكن هجوم المصارف في سنة 1997، فالحديث لم يعد فعلا في شهر فبراير من سنة 1997، لذلك في أولئك شهر يونيو، أصبحت السلطات عاجزة عن حداثته فلم تخض حجة بديلة كبره مما أدى إلى تدهور الأوضاع بكمية كبيرة، وأوضاع شبه الفاشلة انكسار مبرراتها لتغير أقليم المقرفة.

ولم تتأخر هذه الأزمة التقنية والمالية، التي كانت في البداية تالفا في انكسارها في الأزمة الآسيوية، وفي مستحضر حداثته فقد صنف تلك الأزمة في صنفها بكونها صنف كان الانكسار المصروف هو أن الأزمة محصورة في

هذه العلاقات، فبعد دول ولعدو في الأسواق المالية، وبطبيعة فإن هذه التأثيرات تتم من خلال للمالية العالمية، وكونه الاقتصاد المحلي، كما تيج من جهة أخرى إن تلك قد حاد من سهمه الأولى، وفي تمويل الاقتصاد، ولا تدرك وتوتر، فالحديث الاقتصادية والتغيرات المالية في أصلي الدولارات لتأثير استثنائية بالنسبة للاقتصاد المحلي.

ففي نفس الوقت الذي نشفت فيه الأسواق للمالية دخل أكبر فالحرك من الهول، وبفضل التلويح للزيادة للمواطنين والفوسائل، لذلك المنطقة وتشرع استحداث للتمويل واستمر درجة نشو الآسيوي، وفيه كان واقع الحال مشويع في تلك الدولة يتم حصارها المالي في وجه ومستقر الاقتصاد المحلي في أزمة مستمرة من جهة أخرى مما يجعل للمالية الجديدة تحقيق نمو مع علم الاقتصاد العالمي.

ويعلم أن هذه المنطقة للمالية حينما تصل إلى درجة الانهيار الذي في أزمة عمدة الشركات المالية في أولئك سنوات الثمانينات عدم الاستقرار الاقتصادي لسنة 1992، أزمة المصعد سنة 1994، والأزمة الآسيوية سنة 1997، وحين أن التقدم المالي يستمد حادته الأولى من النشاط الاقتصادي، فبعد تعرضه للزعماء يؤثر بعمدة المالية على الاقتصاد العالمي، وهذا الأزمة للمالية المالية في شرق آسيا ترجمة للمفارقة الرئيسية للموارد المالية.

حيث للمالية تعمل ضد الاقتصاد، موارث أزمة غير مخطئة، لقد برزت العلاقات الأولى أزمة جنوب شرق آسيا في أواخر سنة 1994 في اليابان، وانحصر حصارها في انخفاض المصارف تالفا تحتل السلطات العمومية في سوق اليوم، لكن هجوم المصارف في سنة 1997، فالحديث لم يعد فعلا في شهر فبراير من سنة 1997، لذلك في أولئك شهر يونيو، أصبحت السلطات عاجزة عن حداثته فلم تخض حجة بديلة كبره مما أدى إلى تدهور الأوضاع بكمية كبيرة، وأوضاع شبه الفاشلة انكسار مبرراتها لتغير أقليم المقرفة.



نوع الرئيسى : أزمة أسواق المال العالمية

نوع الفرعى : الأزمة الآسيوية

سجل : الشرق الأوسط

اسم كاتب المقال : حبيب الماكني

رقم العدد : ٧١٧٨

تاريخ الصدور : ٩٨/٧/٢٤

المعززة الآسيوية...  
أو أسرار أسطورة

إشارة دفاعة ويراثسية

في ظل الفيلان الآسيوية المتعددة من  
حجرات تلبية وطفة الميزكي العربي  
الخضعة للصومعة صمرا اللوة وهلم  
هذا هو الذي من الحكومات من تنظيم نفسها  
مما جعلت مشكلة دول شرق من كوتول  
الاصحاح واللازم والاعتماد على  
الاجنبي من موزون في اوقات الاضطرابات  
الحديثة وكانت كوتول وكوتول واستغنية  
والنموذجية، وما هذا انما كناية  
مطلوبة في هذه اللحظة من هذا

التي لا بد من ان تكون لها  
خبرة خاصة بالتحديات في هذه  
انما المحطة بها غير مبركة، وما  
والتي هي من اوقات الصعوبة كد  
التي هي من اوقات الصعوبة كد

التي هي من اوقات الصعوبة كد  
التي هي من اوقات الصعوبة كد  
التي هي من اوقات الصعوبة كد

التي هي من اوقات الصعوبة كد  
التي هي من اوقات الصعوبة كد  
التي هي من اوقات الصعوبة كد

التي هي من اوقات الصعوبة كد  
التي هي من اوقات الصعوبة كد  
التي هي من اوقات الصعوبة كد

التي هي من اوقات الصعوبة كد  
التي هي من اوقات الصعوبة كد  
التي هي من اوقات الصعوبة كد

التي هي من اوقات الصعوبة كد  
التي هي من اوقات الصعوبة كد  
التي هي من اوقات الصعوبة كد

التي هي من اوقات الصعوبة كد  
التي هي من اوقات الصعوبة كد  
التي هي من اوقات الصعوبة كد

التي هي من اوقات الصعوبة كد  
التي هي من اوقات الصعوبة كد  
التي هي من اوقات الصعوبة كد

التي هي من اوقات الصعوبة كد  
التي هي من اوقات الصعوبة كد  
التي هي من اوقات الصعوبة كد

التي هي من اوقات الصعوبة كد  
التي هي من اوقات الصعوبة كد  
التي هي من اوقات الصعوبة كد

التي هي من اوقات الصعوبة كد  
التي هي من اوقات الصعوبة كد  
التي هي من اوقات الصعوبة كد

التي هي من اوقات الصعوبة كد  
التي هي من اوقات الصعوبة كد  
التي هي من اوقات الصعوبة كد

التي هي من اوقات الصعوبة كد  
التي هي من اوقات الصعوبة كد  
التي هي من اوقات الصعوبة كد

التي هي من اوقات الصعوبة كد  
التي هي من اوقات الصعوبة كد  
التي هي من اوقات الصعوبة كد

التي هي من اوقات الصعوبة كد  
التي هي من اوقات الصعوبة كد  
التي هي من اوقات الصعوبة كد

الجميعات ولتكون لثري في اطار  
من ارسام للحلي والرسام  
ومن جهة اخرى ان جميع  
لدى جنوب شرق آسيا يتميز بارتفاع  
الوجعات الكبرى والشاؤون الصغرى  
والاقتصاديات التي من اوقات الصعوبة  
لدى على اساس المستعانت الاكثر  
لدى العامة والاقل استهلاكها  
اشارة الى بعض الصعوبات القليلة  
لدى من اوقات الصعوبة كد  
المواضع كالمسألة من صعوبة  
الخاصة في اوقات الصعوبة كد  
نوع الاوقات الصغرى في حد  
الاجتماع

ومن صمات جنوب شرق آسيا  
توجد بالجميع الصعوبات القليلة  
صمات الصعوبات والايضا  
صمات الاوقات الصغرى كد  
صمات الاوقات الصغرى كد  
صمات الاوقات الصغرى كد

صمات الاوقات الصغرى كد  
صمات الاوقات الصغرى كد  
صمات الاوقات الصغرى كد

صمات الاوقات الصغرى كد  
صمات الاوقات الصغرى كد  
صمات الاوقات الصغرى كد

صمات الاوقات الصغرى كد  
صمات الاوقات الصغرى كد  
صمات الاوقات الصغرى كد

صمات الاوقات الصغرى كد  
صمات الاوقات الصغرى كد  
صمات الاوقات الصغرى كد

صمات الاوقات الصغرى كد  
صمات الاوقات الصغرى كد  
صمات الاوقات الصغرى كد

صمات الاوقات الصغرى كد  
صمات الاوقات الصغرى كد  
صمات الاوقات الصغرى كد

صمات الاوقات الصغرى كد  
صمات الاوقات الصغرى كد  
صمات الاوقات الصغرى كد

صمات الاوقات الصغرى كد  
صمات الاوقات الصغرى كد  
صمات الاوقات الصغرى كد

صمات الاوقات الصغرى كد  
صمات الاوقات الصغرى كد  
صمات الاوقات الصغرى كد

صمات الاوقات الصغرى كد  
صمات الاوقات الصغرى كد  
صمات الاوقات الصغرى كد

صمات الاوقات الصغرى كد  
صمات الاوقات الصغرى كد  
صمات الاوقات الصغرى كد

صمات الاوقات الصغرى كد  
صمات الاوقات الصغرى كد  
صمات الاوقات الصغرى كد

صمات الاوقات الصغرى كد  
صمات الاوقات الصغرى كد  
صمات الاوقات الصغرى كد

صمات الاوقات الصغرى كد  
صمات الاوقات الصغرى كد  
صمات الاوقات الصغرى كد

صمات الاوقات الصغرى كد  
صمات الاوقات الصغرى كد  
صمات الاوقات الصغرى كد

صمات الاوقات الصغرى كد  
صمات الاوقات الصغرى كد  
صمات الاوقات الصغرى كد

صمات الاوقات الصغرى كد  
صمات الاوقات الصغرى كد  
صمات الاوقات الصغرى كد

لا للاطلاع بسمه الا ان  
التي هي من اوقات الصعوبة كد  
التي هي من اوقات الصعوبة كد  
التي هي من اوقات الصعوبة كد

التي هي من اوقات الصعوبة كد  
التي هي من اوقات الصعوبة كد  
التي هي من اوقات الصعوبة كد

التي هي من اوقات الصعوبة كد  
التي هي من اوقات الصعوبة كد  
التي هي من اوقات الصعوبة كد

التي هي من اوقات الصعوبة كد  
التي هي من اوقات الصعوبة كد  
التي هي من اوقات الصعوبة كد

التي هي من اوقات الصعوبة كد  
التي هي من اوقات الصعوبة كد  
التي هي من اوقات الصعوبة كد

التي هي من اوقات الصعوبة كد  
التي هي من اوقات الصعوبة كد  
التي هي من اوقات الصعوبة كد

التي هي من اوقات الصعوبة كد  
التي هي من اوقات الصعوبة كد  
التي هي من اوقات الصعوبة كد

التي هي من اوقات الصعوبة كد  
التي هي من اوقات الصعوبة كد  
التي هي من اوقات الصعوبة كد

التي هي من اوقات الصعوبة كد  
التي هي من اوقات الصعوبة كد  
التي هي من اوقات الصعوبة كد

التي هي من اوقات الصعوبة كد  
التي هي من اوقات الصعوبة كد  
التي هي من اوقات الصعوبة كد

التي هي من اوقات الصعوبة كد  
التي هي من اوقات الصعوبة كد  
التي هي من اوقات الصعوبة كد

التي هي من اوقات الصعوبة كد  
التي هي من اوقات الصعوبة كد  
التي هي من اوقات الصعوبة كد

التي هي من اوقات الصعوبة كد  
التي هي من اوقات الصعوبة كد  
التي هي من اوقات الصعوبة كد

التي هي من اوقات الصعوبة كد  
التي هي من اوقات الصعوبة كد  
التي هي من اوقات الصعوبة كد

التي هي من اوقات الصعوبة كد  
التي هي من اوقات الصعوبة كد  
التي هي من اوقات الصعوبة كد

التي هي من اوقات الصعوبة كد  
التي هي من اوقات الصعوبة كد  
التي هي من اوقات الصعوبة كد

التي هي من اوقات الصعوبة كد  
التي هي من اوقات الصعوبة كد  
التي هي من اوقات الصعوبة كد

التي هي من اوقات الصعوبة كد  
التي هي من اوقات الصعوبة كد  
التي هي من اوقات الصعوبة كد



نوع الوثيقة :	أزمة أسواق المال العالمية	اسم كاتب المقال :	حبيب المالكى
نوع التفرع :	الأزمة الآسيوية	رقم المجلد :	٧١٧٨
صدر :	الشرق الأوسط	تاريخ الصدور :	٩٨/٧/٢٤

الاستثمار المباشر الأجنبي .

تحتل جامعة الإسكندرية مكانة متميزة في الحياة العلمية والثقافية في مصر، وتعد من الجامعات التي تأسست في مصر عام 1863م، وتحتل مكانة رفيعة في الحياة العلمية والثقافية في مصر، وتعد من الجامعات التي تأسست في مصر عام 1863م، وتحتل مكانة رفيعة في الحياة العلمية والثقافية في مصر، وتعد من الجامعات التي تأسست في مصر عام 1863م.

أما ما يريده، وإلى حد ما يتعاقد معه  
 لدينا في هذا اليوم، تلكما اللذان  
 أنفك، وعلى هذا الأساس، منحت حرية  
 كبيرة للحرركات الأجنبية التي تصدر على  
 الإس ١٠٠ من أنشائها (٩)، أي حتى تلك  
 الاستعمارات للوجهة لتتوقف على منظمة  
 خاصة لبيد الحركة وللشؤون التي  
 التي

• ورقة تقديمية من جمعية اللسانيات  
جلسات الجمعية اللغوية وزير الزراعة والصيد البحري لندوة الجمعية اللغوية  
الأولى لسنة 1998  
1 - Olivier Flix, Flammes et Sémantisme, La  
Gallie, - 1998

وفي نفس السياق، يمكن الإشارة إلى حالة السودان التي تجاوز عدد الفقراء لعام 2004 بها 44 في المائة، إذ شكّلوا 44 في المائة من إجمالي عدد السكان البالغ 39 مليوناً، وفقاً لبيانات الجهاز المركزي للإحصاء. وفي عام 2004، انخفضت نسبة الفقراء في السودان إلى 39 في المائة، وفقاً لبيانات الجهاز المركزي للإحصاء. وفي عام 2004، انخفضت نسبة الفقراء في السودان إلى 39 في المائة، وفقاً لبيانات الجهاز المركزي للإحصاء.

تتضمن الصناديق والاستثمارات الخارجية.

[illegible]

وعموماً، فإن توشي الانضباط في الموازنة ولادة التوفير العمومي عملاً على حماية نسب الصرف ومكناً من تحسين التناقص.

أما في ما يتعلق بالاحتشامات  
الاجنبية المنتشرة فإن للسلطة مركز  
الصدارة ضمن الدول المصدرة  
التي تمتلك كل من ألمانيا وإيطاليا  
وفرنسها حصة كبيرة في السوق  
للحقة والأحماصة والساجينة من بين  
البان القائمة المستقلة للاحتشامات  
والمنتشرة في الجنبية وقد أهدت عدة  
شركات منتجة الجنبات منتصبة في  
الصناعة الكروانية في مالي الاحتشام في  
موزيا جاعة من هذا البلد أو مصدرة  
للحالات الكروانية التي يتم إنتاجها  
فوق القامة.

ومن جهتها، فإن منظمة الصحة العالمية  
سياساتها منذ البداية مكيفة بهدف  
اجتذاب الشركات كالتحسينات  
والتقنيات لزيادة جاذبيتها التنافسية  
الأساسية، لا سيما في المنطقة الاقتصادية.





رئيس:	أزمة أسواق المال العالمية	اسم كاتب المقال:	حبيب المالكي
رئيس الفرع:	الأزمة الآسيوية	رقم العدد:	٢١٧٩
بلد:	الشرق الأوسط	تاريخ الصدور:	٩٨/٧/٢٥

لماذا اتكوى المارد الاقتصادي الآسيوي بنيرانه؟ (2 من 3)

## نموذج تنموي أضعفته التبعية

حبيب المالكي

- إلقاء أهمة العمليات المالية الذي يخلف: من التكاليف المالية المقرضين تجاه بلديهم الأجانب، ويحارهم على الاستئصال. ومن تكاليف التبعية لا يمكن أن تزيد من الاستئصال ومن جهة أخرى ميزان المدفوعات. فهي من جهة تدفع إلى مزيد من الاستئصال ومن جهة أخرى تشكل عبئا أمام المصنعين، بحكم تكلفتها المالية على تخصيصه للتأديت للحكومة بالقرارة مع مفاصمها. ما حدث فعلا في اليابان، حيث انضمت الأزمة إلى مرتبة قهقريته البهت الفيلقاني في مايو، من سنة 1997 لم يكن لي يوقع، إلا كشفا للتجاوزات المالية والوطني النظام المالي، ولا محبة للاستئصال. فراقعة وميجر ميزان المدفوعات، لا يلقى مستوى من الإرتفاع جعل ألتكم فيها مستحبات، خصوصا في الأزمة الأخيرة بتدافقها بتدافقها الصعوبات. وأجملًا، يمكن القول الأزمة الآسيوية عبارة جديلة لتنام القدر الدولي أزمة الهورت بأورفا في بداية عقد التسعينيات، وتوجد عندما أخذت للتصديق توقفها عن الازاء سنة 1995. ولقد كانت هذه بداية للتأصلب الاقتصادي، للتدخلات للديمقراطيين، وخاصة الفاعلين لتقليل القطاع الخاص، من التبدل القائمة التي تمجيد بالة للخاطر (إسبرك) الفلاتينية) وأعداء لتخلفهم في التلاعب الواعد، التي هي في الحقيقة جديلة، شربل آسيا. وطالما كانت هذه التوليقات لمول الاستئصال لتتبع إلى القدر المترك، عليها يمكن بعيدا، من التجميع التكاليف الخارجية، ومع ذلك فإن خطر الإرتفاع يظل حاضرا، أي يظل جديلا حية فيرة الاقتصاد على استيعاب فرائضه الأجنبي لكي يتبع جزءا من قدرات المالية الخارجية تدوم الاستئصال غير الترتجيب مبادرتهم كالمعيار والمؤسسة القومية أو أسواق الإسرفه عوض تمويل الاقتصاد الحقيقي، ولقدما تتضخم مفاصمات (المفاصمات المالية) التي مبرغان ما تتجوزون هذه تلك التلاعب من نظرة الأشخاص الحقيقي، التي بنمو بطيء، وبأثرة للتالية، التي تدوم بؤيرة متضاربة، هو ما سيجد الأزمات المتعاصرة للتعبئة والمكث، والعجائبة.

ولما كان هناك إجماع بين المعلقين حول تاول الأزمة الآسيوية كمتعبئة كازمة مالية، ومعرفة أن طلبة منهم ذلك على أن الأمر لا يعود إلى تكون ذاتها، عفا بخفي أزمة الاستئصال، يستدل أصحاب الفيلقاني بواقعيات القومية للأزمة الآسيوية بتكون هذه الأزمة نتيجة من الفوائض الخاص التي تولجها لتأديت في الآسرفه، استكثها بشرط تضمن مبرورية الاستئصال. وقد ورد هذا الوضع للتأديت من أحد أهم الفيلقاني في إلقاء

المجلة، وإزاني الآسرفه الحقيقية، نتيجة للتأديت في القومية المالية، وتحتي الدولة والتدخل من قديم سويل اقتصادي ومن جهة أخرى في سويله كمتعبئة للاسرفه الرسمية، لتنام التوسعات المالية، والاستثمارات المالية، وقائمة مشاريع ضخمة من التجديرات المصاحبة والحالة هذه يقتضي مسلسل تدو التلايفات خصائص تبرز بجلاء حدوده القومية.

لقد أصبحت تجورة الاستعماريات الآسيوية تشكل نموذجا في مدخل القومية، بل إن البعض ينمتهو بالعصرية الآسيوية، ومع ذلك فإن تشكيل هذا النموذج بين كل تجربة القومية هذه تتضمن مجموعة من الخصوب تفرسها للصلوات الداخلية والخارجية في آن واحد.

لقد المصممة الاقتصادية، لتعبر دول جنوب شرق آسيا حاليا ليس فقط بمتغيرات التلايفات الاقتصادية، بل أيضا بتدافعها، رغم التضخم الاقتصادي لسويل شرق السكان، وهو ما يترجمه التلايف الكبير للمدخلات، على كوربا، لا يتجاوز عشرين عشرين السكان الأتلاف 100، بينما يستحوذ الخمس الأتلاف تراء على 70%، وتواجه قوة التمددين مشكل التسن، الذي لم يمنع من تنامي للقومية القومية في مستوى التلايف على طرف من السكان.

ومن جهة أخرى، كان من نتائج انتشار التعليم، عليه مجموع الاستعمالات، لتلويش ألقم القومية، للمحتجات الآسيوية للتعليم، في آن واحد، وبالطبعة القومية التي تدعو إلى التحرر من التبعية الأتلاف، وشبهة التخلفين القوماني والأسري التي أزمى القراء، أما على المستوى القوماني، فإن لتلكه هذه الدول، باستثناء مونغ كوت، متبوعة بالمطوقة والتقليد المبرجيات للعلماء.

الحدود الخارجية

تتمثل هذه الحدود في الاختيار الذي وقع على تنمية المستعمرات القصرية بما هو في ذاتي الاقتصادية، خاصة تجاه الولايات المتحدة واليابان، ولا فرق، فالولايات المتحدة تشكل أول زبون وأول ممول للتلايفات الأربعة، بحيث إن قيمة صادرات هذه البلدان تدوم السويق الأمريكية لتتوق مبرور قيمة مبرورات التجارة والمالبا وإفراسا إلى نفس السويق.

ومن جهة أخرى، ترتبط اليابان مع هذه الدول الصناعية الجديدة بمفاصمات تدوم لتلايف القومية الاقتصادية، خاصة تجاه الولايات المتحدة واليابان، ولا فرق، فالولايات المتحدة تشكل أول زبون وأول ممول للتلايفات الأربعة، بحيث إن قيمة صادرات هذه البلدان تدوم السويق الأمريكية لتتوق مبرور قيمة مبرورات التجارة والمالبا وإفراسا إلى نفس السويق.

ومن جهة أخرى، ترتبط اليابان مع هذه الدول الصناعية الجديدة بمفاصمات تدوم لتلايف القومية الاقتصادية، خاصة تجاه الولايات المتحدة واليابان، ولا فرق، فالولايات المتحدة تشكل أول زبون وأول ممول للتلايفات الأربعة، بحيث إن قيمة صادرات هذه البلدان تدوم السويق الأمريكية لتتوق مبرور قيمة مبرورات التجارة والمالبا وإفراسا إلى نفس السويق.

أصول الأزمة الآسيوية

لقد ساعدت دول واستقرار نمو الاقتصاديات الآسيوية على إكتتاب كتلة هائلة من الفرائض القومية، التي جاءت على النمطية بخدا عن لبرورية المالية. ولقد استسلت هذه الفرائض في شراء الأسهم والسندات من أسواق الخليج المحلية، ووضعت على شكل قروض من المصارف أو كمتعبئة للاسرفه على لدى المصممة (الاستثمارات المالية الأجنبية) كدليل على ما ساعدت على قطاع الإنتاجي، أو خلق فروع للتشركات حيث من تتولدها الهائل للبراميل، ومعلوم أن التسن السريع الذي عرفه دول جنوب شرق آسيا وأبعد نسب عليه من الاستثمار، ولذا كان هذه التلايفات التي ترتبط في حقيقة الأمر بالتلايف، ولقد مفاصمات كمتعبئة لمواضع الاستثمار، قد جديت كديت هائلة من البراميل، ولذا كان هذا حاله مالي مبرور له من ضمن الأسباب القائمة وراء الأزمة القومية.

لقد ساعدت دول واستقرار نمو الاقتصاديات الآسيوية على إكتتاب كتلة هائلة من الفرائض القومية، التي جاءت على النمطية بخدا عن لبرورية المالية. ولقد استسلت هذه الفرائض في شراء الأسهم والسندات من أسواق الخليج المحلية، ووضعت على شكل قروض من المصارف أو كمتعبئة للاسرفه على لدى المصممة (الاستثمارات المالية الأجنبية) كدليل على ما ساعدت على قطاع الإنتاجي، أو خلق فروع للتشركات حيث من تتولدها الهائل للبراميل، ومعلوم أن التسن السريع الذي عرفه دول جنوب شرق آسيا وأبعد نسب عليه من الاستثمار، ولذا كان هذه التلايفات التي ترتبط في حقيقة الأمر بالتلايف، ولقد مفاصمات كمتعبئة لمواضع الاستثمار، قد جديت كديت هائلة من البراميل، ولذا كان هذا حاله مالي مبرور له من ضمن الأسباب القائمة وراء الأزمة القومية.







اسم كاتب المقال : حبيب المالكى  
رقم العدد : ٧١٧٩  
تاريخ الصدور : ٩٨/٧/٢٥

والصين ايضا...

لقد تآثرت الصين بدورها الاستعماري من خلال نشاطها القوي بالمنطقة وتناقص نسبة عملاتها وتآثرت الأزمة على الاستثمار الجغرافي للاستثمارات غير المباشرة وربما المباشرة أيضاً. كما تآثرت الاستثمارات الأجنبية على عملة هونغ كونغ فكان الاستثمار عليها إما أن تضمن بواسطة احتياطياتها من العملة لربط دولارات هونغ كونغ بالدولار الأميركي أو العمل على انتقاله إلى نظام صرف دولي، وحتى بالنسبة لمعتمدا (الدينون) لن تستطيع الاستثمار في أسواقها بالدولار الأميركي. ومن نتائج وخيمة.

وعلاوة على ذلك، فإن تدهور الأوضاع الاقتصادية والصحية بعد من هجمات 11 سبتمبر وكما أنها أفلقت الجماعة الإسلامية الخاضعة من زوال دعم الولايات المتحدة مشعل خلال الأشهر سنوات لتقليلها في تمويل الجماعة (الصليب الأحمر) وحواف 6000 منسب إداري في الأمانة في وات يبالغ لمدة عدة المئتين الذين لا يوجد في مثل هذه المليون شخص ومرد إساءة الهيكلية هذه إلى أي سيرة أو مؤتمرات أو لقاءات الصلوات الصلوات منسب في خسائر تقدر 910 من الخلق الدنوبي الإسلامي كما أن المئتين 10000 من هذه الأمانة التي تعتبرها الولايات المتحدة كمنظمة إرهابية 1000 مليار دولار أمريكي.

وعلاوة على هذا، فإن الفئاد الصغرى، وبالرغم من نموه القوي، بدأ مؤخرا يظهر بعض علامات التباطؤ. فشب الفئاد الصغرى وتنخفض الأجور الفعلية بحسب ما تنبأ على الطلب الداخلي، ويؤدى إلى تراجع نمو الناتج الداخلى الخام. وأخيرا، فإن انخفاض ميزان المعاملات التجارية ما زال محتوما.

إن إكراهات كهذه تزيد من إضعاف الاقتصاد الصيني في ظل الإضرابات التالية للجهوية ويبقى السؤال هو معرفة ما إذا كانت احتجاجات الصين من الصلوات وفولأنشأ التجارية فكرة على إمكانية من السمود ولجنته لخاصة  
تمة صلاتها.

انعكاسات الأزمة السورية على بلدان منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية

التقولات الثانية والحادية. لعلنا هذه الفتنة ترتبط بعلاقات ٦-أرية هامة مع دول جنوب - شرق آسيا، ومنها ما يزيد على ٣٠ للصين وحوالي ٢٤ لبونينسيا وماليزيا والفلبين وإندونيسيا وجنوبها، فإن بلدان منطقة الفلبين والبنينسيا الاقتصادية

3, 4- من سفالورة وكتابلون وهونغ كونغ والصين وحوالي 95% من سفالورة والى الدول الاسيوية. ولهذا، كان من نتائج انخفاض قيمة مبيعات دول جنوب شرق اسيا من جراء الأزمة ان ارتفعت القيمة النسبية لمبيعات دول المنطقة.

الإسقاطات التي أعينها منظمة الحجاب والتغطية الإحصائية والنقص والتيرة  
نمو ورد من المصانع والخدمات بـ 1 نقاط سنة 1997 و 1,5 سنة 1998، في حين  
أن نمو الصادرات سيرتفع بمعدل 1,5 نقطة سنة 1997، و 2,5 نقطة سنة 1998.

3- زيادة نظام سنة 1997، بتكثيف سنة 1998، وبهذا فإن الانعكاس على صافي فواردات منظمة الحائزين والتنمية الاقتصادية فسيبلغ بالقول 25 و15 مليار دولار أميركي وإجمالاً فإن الاستثمارات التي وضعتها منظمة الحائزين والتنمية الاقتصادية في عام 1998 بلغت 51 مليار دولار، ومن هنا يمكن أن نستنتج أن

للأزمة الأسبوعية. وتجدر الإشارة إلى أن مثل هذه الإنعكاس قد يشاهد مراراً في  
المباين والدول المجاورة (كوريا، إسرائيل، ونيوزيلاندا) بالتقارب مع الولايات  
المتحدة الأميركية والاتحاد الأوروبي.

[illegible]

بريطانيا وباليابان. وفي دول المنطقة، وعلى رأسها الكويت، تراجعت معدلات التوظيف في القطاع الخاص، مما دفع الحكومات إلى تدخلات طارئة لتخفيف حدة البطالة. وفي الكويت، انخفضت معدلات التوظيف في القطاع الخاص من 15.5 في المئة في 1990 إلى 14.5 في المئة في 1991، مما دفع الحكومة إلى اتخاذ تدابير طارئة لتخفيف حدة البطالة. وفي الكويت، انخفضت معدلات التوظيف في القطاع الخاص من 15.5 في المئة في 1990 إلى 14.5 في المئة في 1991، مما دفع الحكومة إلى اتخاذ تدابير طارئة لتخفيف حدة البطالة.

الوسطاء للتقريب مما بينهم إلى أجل الزيد من العقود في مستحقة جني  
ينتهجونها في ميدان الأرض. ولعل اللبان أكثر البلدان عرضة لهذه الظاهرة  
بحكم مثانة الأرباط القائم فيها بين احتمالات البدو، وممتلكاتها من السفنات  
وعلى مسعد آخر، يخشى أن تجر كوريا الجنوبية، التي يحمل اقتصادها

لثلاثة الحادية عشرة ضمن الاقتصاد العالي، في إرمها في الإقتصاد العربي  
ذلك أن مديونيتها التي تبلغ 200 مليار دولار، 93% منها مستحقة النظام الفئقي  
اليافاني الذي يمتلك نسبة كبيرة من سندات الخزينة. وهذا الوضع يخلق هو  
الذي لجبر الرئيس الأميركي، بيل كلينتون على تغيير لحيته تجاه الأزمة  
التي أصبحت أزمة تتطلب من أن

الاسموية إذ قال: نحن حافلة سير صغيرة، أصبحت أركب أسبب في أن  
نأخذها من يد الجد. ستؤثر علينا (بالصند الأسيركيين) إذا نحن عجزنا عن  
استرجاع اللذة ولم نستطع الذهاب فلنأخذ في مجموع منطقة آسيا وللهجة  
الهادي.

• دولة نعمها حبيب المالكي معير جلسات الاكاديمية المغربية وزير الزراعة والتنمية  
الريفية والسيد البحري لفرقة الاكاديمية للادب في الاول ايسنة 1990.



الموضوع الرئيسى :	أزمة أسواق المال العالمية
الموضوع الفرعى :	الأزمة الأسوية
المنشور :	الشرق الأوسط
اسم كاتب المقال :	حبيب المالكي
رقم المجلد :	٧١٨٠
تاريخ الصدور :	٩٨/٧/٢٦

### لماذا اكتوى المارد الاقتصادي الآسيوي بنيرانه؟ (3)

## انعكاسات الأزمة الآسيوية على

## البلدان النامية

ومع ذلك تدين نتائج تقييم أولي، جد مختصر، لهذه الإنعكاسات على الاقتصاد الآسيوي حصول تراجع طفيف قدر بـ 3.6 نقطة من معدل نمو الناتج المحلي الخام، بانعكاسية لمدة 1998. ذلك أن النشاط الاقتصادي الداخلي سيستأنف بانعكاس الطلب الخارجي، وبمقتضى بعض التوقعات الاقتصادية المتفائلة، فسيتمتع البلدان - من جراء تخفيف الضغوط المالية - بالأسوية وكذا بصيب لفرص الاستثمارات الأجنبية الآسيوية، وبإمكان

يمكن للصين أن يربح فراسخا من تخفيضات العملة المحلية وأن يستفيد على مدى من التحولات المالية القريبة من هذا الوضع.

وتحتوي الفرصيات للوشوع على أساس هذا السيناريو إيجابية في مجملها، من حيث مغايرتها على التخفيضات المالية الكلية التي تهازلت خلال سنة 1997. مستحسن من تخفيضات التخفيضات محسوسة، إذ من المحتمل أن يبلغ متوسط نمى الدخل السنوي 6.4 بؤا سنة 1998، مما سيمنح تلك من حصة اقتصادية في ضمان الصاعدة المالية على الأسياء، وبإمكانه يتوقع أن ترتفع الأماني وأن عكسية مستحيلة في البلدان التي الاقتصادات المتكيفة بالآسيوي حيث أن هذا هي بلدان الاتحاد الآسيوي حيث أن تتجاوز نسبة التخفيض 4.4، بسبب تطبيقها لمعايير الانضمام في العملة الواحدة.

لقد وضعت الأزمة الآسيوية مخاوف فائدة المولى في واجهة الأحداث فمن هذه النقطة إلى أبعد الحدود، فستكون هذه التغيرات نتيجة التراجع المالي والعموم المساعدة تقديراً ورياح الإصلاح، وبالمثل دخل صندوق النقد الدولي، كما ذلك المولى ومنه التغيرات المالية الدولية على الحدائق (بأن انعكاس الأزمة في الاقتصاد العربي وعلى استرجاع العملة في الأسواق المالية).

متشوق صندوق النقد الدولي الاقتصادي في مختلف الأسماع، ويستتطلب هذا الوضع على المدى القصير، معالجة بانعكاس الطلب على الأموال نتيجة لتغيير السياسات للزائفة والثاقبة في البلدان الآسيوية للتجارة. فبعد الحد من العجز الخارجي، للانعكاسات، ومع هذا، سيجد من انخفاض التكاليف المالية الخاصة بمسائل إعادة توجيه الاستثمارات لصالح أميركا الاقتصادية وبعض البلدان المستقرة في طريق الصعود.

للمر في مواجهة الأزمة الآسيوية لم يعد القرب جغرافيا عن جنوب شرق آسيا، لأن الاضطرابات المالية للانعكاسات هذه المنطقة ستؤثر فيه غير عدة لتواتر: القوتون للبلدان التجارية أولى هذه سنوي في ركود الطلب للوجه إلى بعض القطاعات المصدرة وإلى التخفيضات في الاستثمارات، وبما هذا التناقص - شريك المجري فرنسي، وأسيا وفي أسية طلبها على لواء المالية - ومتطلبات الصمد المحوري وكذا غير الشرق الأوسط وأفريقيا الشمالية.

لما لتدنيا في الاستثمارات، لا قد دخل الانضمام للزائفة الراسمال الآسيوي بالمغرب، وبما سنوي ذلك إلى التناقص في اختيار بعض المشاريع التجارية، ومن جهة أخرى فإن كثيرا من المستثمرين الآسيويين سوف يتخفون أعدادا توجهية راسمالهم نحو جنوب شرق آسيا، في وقت عنت فيه الأزمة من جديد على خلق وضع مالي للاستثمارات الأجنبية. أما في البلدان المالية مستقرت من استمرار ارتفاع قيمة الدولار انعكاسات مالية على لواتين الخارجية للمغرب، وعموما، فإن الانعكاسات للحظة اللازمة الآسيوية على المغرب مغايرة وقد اتخذت اتجاها جديدة وتنتقل إلى بلاد غير تلك القدرات الاقتصادية والمالية وأساسا هذه، فإن من المصنوعة يمكن تقدير هذه الانعكاسات بغيره من بعضها البعض، وما يكفي من خاض التكت.

### خريف المالكي

ياض للتناظر عن الانعكاسات الآسيوية ويلاحظ متطابقة المصاعب والظنمية الاقتصادية كذلك كان للآزمة الآسيوية فسادا لفرق، في البلدان النامية. ذلك أن أزمة التباين، وأنشمار العملة الكورية خاصة، أدت إلى انخفاض سريع لثمان المواد الأولية، ففي طرف سنة 1998، فقد انخفض 7.928 من قيمته والطلب 7.21 في حين تراجع اليابان من 474 إلى 360 دولارا.

كما عرفت نفس التراجع مواد أولية أخرى كالبترول والفحم والصويا، وهذا الوضع لتخفيف له الدول الأولية، راجع في جديره في كون اليابان وآسيا وكوريا يتكونان اقتصاديهما ذاتي وثلاث وخميس استوله على التخفيضات والتناقص والفحم. وبما زاد من مشكل المواد الأولية حيث كون عرضها في الأسواق يتزايد بالوزانة مع انخفاض الأثمان، وهذه هي حال الأوميو، حيث أن هناك مشاريع جديدة في طور الإنجاز بالصومال وأستراليا وسرقلها ستزعم الإنتاج العالي بمقدار مليونين طن أسبوعي، سنة 1998، ومن الزركب أن يتضائل إلى السوق العالمية للتخفيضات ما يروق مليون طن، ويؤتمم لأن الخصائص الإنتاج الأولي التخفيض في العالم، بؤا في رفع التناقص من هذه الملة بسبب سنة 1998.

ومن جهة أخرى، فإن الأمان البترول تتجه نحو الانخفاض، بسبب وفرة العرض وتراجع طلب البلدان الآسيوية، وكذا، سيزيدون عن الانخفاض المرتقب لبلدان جنوب شرق آسيا (بمؤا 95) سنة 1998، ركود نمو الطلب خارج منطقة منظمة التجارة والتنمية الاقتصادية من 3.3 و 7.1 في سنة 1998.

ومن شأن هذا الركود، الفرقو بتقدم مشكل للاستشهاد في بلدان مختلفة، والتمتع والتنمية الاقتصادية، أن يتبين من وازنة تهازل الطلب العالمي (2.5 إلى 7.4)، وبإمكانه سرعوا العرض والطلب ذاته، فإن من المحتمل أن تستقر أسعار البترول في مسنوية نداء، سنة 1998 (من 35 إلى 26 دولارا للبرميل بالنسبة للزركب).

وفي ما يتعلق بتقلبات أسعار عملات الدول، فإن البلدان النامية، لا ينمسا نفس التراجع إلى الانخفاض، لا ينمسا كانت تمثل 7.13. سنة 1996، انخفضت 6.6 في سنة 1997، غير أن هذا التراجع أكثر حدة على مستوى الاستثمارات والمشاركة الأجنبية والاستثمارات في شراء المعدات وتخصص سنة 1998.

—



موضوع الرئيس :	أزمة أسواق المال العالمية
موضوع الفرع :	الأزمة الآسيوية
مسار :	الشرق الأوسط
اسم كاتب المقال :	عثمان العمير
رقم المجلد :	٧١٨١
تاريخ الصدور :	٩٨/٧/٢٧

## لماذا اكتوى المارد الاقتصادي الآسيوي؟

# التفاعلات السياسية المحتملة لأزمة شرق آسيا

إن استثناء الروح الجماعية في معظم ثقافات دول آسيا تتركز في الكف من الليبرالية الفردية والتمسك القديم القوي الذي تدفع لزوجها في قهر الذي تلعبه الدولة. إن دولة الراج الكبير، قد أخذت من الاتحاد السوفييتي السابق ويكاف وسط وشرق أوروبا لكنها ما تزال تليقها بصفة متجذرة في فكرة من يكمن أسيد لا في الصين. وهذا حين ما يزال الغرب الضعيف يتشكك في سلطة الصين السياسية وقوية خلاف مقلد للديمقراطية الرأسمالية التي نمت في إطار الديمقراطية منذ أن معظم للديمقراطيات الآسيوية تقوم على دولة الحزب الواحد. لكن الأزمة برفض للديمقراطية والتجديدات المتخنة

فجميعاً تشارك في أحداث 22 عاماً من مجموع 94 عاماً بعد الحرب في ظل حكم حزب سياسي واحد غير أن صيقل الحزبية قد يكون مختلفاً أيضاً. الواقع أن الحزب الديمقراطي الصيني هو مثال من عدد من الحزب الواحد في الحركات السياسية الديمقراطية وإن كانوا يكمن في حكم حزب واحد مثل الصين. وهناك مشكلة متطورة وهي الأزمة للناس هذه الفترة نفسها الكتلون مختلر سمع في ماليزيا تمت شعاع، يقدم الآسيوية. وإن هذا التحليل للظهور من حكومات الديمقراطيين واليابان والاسكندل الرئيسي يكمن رغم الأزمات من ذلك من منظور. وبصفة الجدل المتكلم من مثل والقرار الأخيرة للبرية والديمقراطية السياسية في مجتمع بلوط.

إن وصف هذا السياسي الأساسي من الديمقراطية بأنه متطرف، أنه يكون لعبة فعالة في انكسار مشاعر رهاب الأجانب لأغراض سياسية ضيقة. لكن هذا لن يقلل بأي حال من ضرورة وعقولة كالتحديث الجوهري

لأزمة اقتصادية في هذه البلدان تولى أزمة التحديث ومحاكاة النموذج الإنساني. ولكن على تلك من أن سائر البلدان قيد للامنية قد تبادت للأزمات السياسية على الطراز الغربي. فمثلاً هذه الدول مؤسسة بوصفها دولة أمة (أي دولة أوروبية) ولتتمتع ببرلمانات وانتخابات دورية ومفردات سياسية غربية فمثلاً. وإن مميزات هذه البلدان من صيغتها في أغلب الحالات من جانب قوى الأزمات. وبخاصة في اليابان. أو خسراء مصحوبين غربيين بالتعامل مع التوسع المحليين ونزوح في آسيا كلها. وسائر الأزمات مشكلة على الطراز الغربي. وإن التغيرات الأخيرة والتكثيفية مثلاً. وتكلم وأعرض ماضون شيوعي. ويبدو أن لحظة الحسي. إن هذه مقلون آسيويين كثيرين.

خلف هذه المظاهر البرلمانية يجد لمره جماعات لم تستوعب بعد جودر أديم الحضارة الصناعية الغربية.

أما فكرة في هذه للجماعات لم تأخذ به بعد من جماعة كثير. إن تكون هذه لفكرة لم تعتبر بأدأ أو جيدة بل حتى أسرة كبيرة. أي لم يتم بعد لمفهومه. وإن معظم هذه للجماعات تعتبر الأمثال الذي تخطه خلفاً عضولاً مع وحدة هراي قيادة سامية ما يحدا أبعاد وإن الحشود من الفرجوع على الجماعة مثل قوة أهلة عادية وإن هذه القوة وإن كانت تظهر استداراً لا تترك. فليها قيود مثلكه المرر فليها وانتعاشاً.

لجميع الأول إذا خرجت من الموضوع المعلن وتسلبي أن المتكلمين مثل السياسيين يديرون مواضعهم دون استئذان.

استمعهم أن يدات بما هو للهم تلك أن موضوعاً للزمن مع عودتي مؤخرًا من رحلة ركبت خلالها الطائرة حوالي خمسين ساعة دوراً في أكثر من دولة في شرق آسيا أبرزها بيروني واليابان والهند وأستراليا. وفي السفر للجنس لاسمائي حقائق جافة للاطلاع للثقافة. وكانها تسكب خاص يستمعهم متى ما يشاء وعقولة الأزمات قتي يفسر فيها للسافر أكثر من أي وقت مضى للتحلل على جسالات السفر والانتظار. فضلاً عن حالات كثيرة من الأذى على الناس ومحايلهم والكتساب صفات جديدة متوهجة تبدأ من المسؤول لهم والنهاية سبائل الانكسار الذي اعتدوه كثير قليل يكمن الاقتصاد عليه إذا فتح له قلبه ويظهر أنه في مادن وأمن.

أما لا تشه فيه وأتمت لظلمون جرائكم اليوم هذا الصباح لا بد من وقت الصبركم من جوهرة من الهاد عسا يسبى من الأزمة الآسيوية. وتستخدم التقارير الصحفية كما يستخدم العلماء طبياً وأسياً من الميوت أوصف الأزمة. تلك طبياً ولا أن تعرف على الطبيعة الدقيقة لهذه الأزمة على تقسيم هذا العهد من بلدان آسيا.

...











يوري داحوش	اسم كاتب المقال :	أزمة أسواق المال العالمية	نيسى :
٧١٨٣	رقم العدد :	الأزمة الآسيوية	مرعى :
٩٨/٧/٢٩	تاريخ الصدور :	الشرق الأوسط	سندر :

### ٥- هناك حاجة لزيادة توفر الدعم

ويجب أن لا ننظر الأزمة الآسيوية حقيقة أن عبء الديار جداً من الدول الفقيرة لتحتفظ بمبلغ من الأموال الخاصة. فتعظم الدول الفقيرة يؤخذ عنها أنها معرضة لخاطر جسيم، وهذه الدول تعتمد بشكل تام تقريباً على المساعدات الخارجية، ويسود في الاتجاه لعدم هذه الدول في طريقه إلى الإضمحلال.

● منذ عام ١٩٩٥، وباعتبار إلى الزيادة الحقيقية، تكون تدفق المساعدات بحوالي 30 بالمائة كما تعود مرة أخرى خلال العام الماضي. فالمساعدات الخارجية وباعتبارها جزء من إجمالي الناتج القومي انخفضت من ٥,3 بالمائة في عام ١٩٩٥ إلى حوالي ٥,2 بالمائة في العام الماضي.

● لقد كان به فعل وكان الدعم تجاه انخفاض مستوى توفر تدفق المساعدات الذي عكس إلى حد ما مخاوف سوء استخدام هذه الأموال مهما جاء، وعلى سبيل المثال ارتفعت نسبة المساعدات الخارجية التي تلعب لدول ذات السياسات الإفساح والتي تتبع قواعد تم وضعها لهذا الغرض من قبل البنك الدولي بشكل بارز خلال الأعوام من 1996 إلى 1995، خاصة في تلك الدول التي يتخلف متوسط الدخل فيها.

● ومثال آخر تجده في التقدم الذي حققته المبادرة الدولية للتخفيف من وطأة الديون الخارجية والتي تم وضعها لاعتاد وضع القيود اللازمة لتدو تدفقات أي تدفق المستثمر للدول من خلال تمديد شروط السماح للتحالف بالقرض للتخفيف ومن خلال توفير موجة قوية من سياسات الإصلاح. ففي عام 1997 بلغ إجمالي قيمة الديون المضافة للمساعدة حوالي 1,155 مليون دولار أميركي.

خلاصة القول، إن الحاجة الإنسانية في هذا الحسبان، ومع تقديرنا للتخلف للبلدان للأموال الخاصة، ليس للتصود منها فهي صلاحيات القرار عن التقدم إلى الأمم المتحدة للتعاون مع الأسواق المالية العالمية. فوالد الكامل خاصة في حالة انقراض الأموال الدولية الإمداد أنه ستكون هناك إمكانية لتدو تدفقات ما تقدم بالاحتفاء والاعية مع تقدير ما هو مطلوب وما هو ممكن وذلك لكي نستفيد بشكل كلي من تدفق رؤوس الأموال.

• هذه برقة فيها الخبر في ذلك الدولي لحالة نقاش لبيت لخبر أي الأكاديمية للحكمة العربية





اسم كاتب المقال :	أزمة أسواق المال العالمية	نوع الرئيسى :
رقم العدد :	الأزمة الآسيوية	نوع الفرعى :
تاريخ الصدور :	الأهرام الاستراتيجى	عدد :
٩٨/٨		

## نتائج تدهور الين اليابانى

تعد أسعار الصرف من للتغيرات الاقتصادية الأكثر حساسية للتطورات الاقتصادية والسياسية. حيث أن هذا التغير يأتى لحظيا بتوقعات المتعاملين حول الآثار التي يمكن أن تعكسها التطورات الأساسية على مستقبل النمو الاقتصادى في أى بلد من البلدان. والواقع أن هذا الأمر يمد أكثر أهمية في حالة الاقتصادات الكبيرة التي تتمتع بوزن كبير على الصعيد الاقتصادى العالمى، والتي تشكل عملاتها في الوقت نفسه عملات احتياطى دول للعديد من دول العالم الأخرى. وفي هذا المقام فلا شك أن أهم ثلاث عملات هي الدولار الأمريكى والين اليابانى والمارك الألماني.

وقد انخفض الين اليابانى من ١٣٥ ينًا للدولار في شهر مايو الماضى ليصل إلى ١٤٧ ينًا في ١٥ يونيو. وثمة التناقص سائد أنه بدون إجراءات حازمة للتغلب على الركود اليابانى الذى يمد أعمق وأطول وركود الاقتصادى تشهده اليابان منذ نهاية الحرب العالمية الثانية، فإن الثقة مستزعرع أكثر في الاقتصاد والملة اليابانية، ولذا فإن مستوى ١٥٠ - ١٦٠ ين للدولار ليس أمراً مستبعداً. وهناك من يرجح أن يصل الين اليابانى إلى مستوى متدنٍ جداً، أى في حدود ١٩٠ - ٢٠٠ ين للدولار.

ورغم أن سعر صرف الين قد عاد لارتفاع يوم ١٧ يونيو ليميل ١٣٧ ين للدولار، ولكن في أعقاب التدخل للنسق من قبل كل من نظام الاحتياط الفيدرالى الأمريكى وبنك اليابان المركزى، إلا أن هذا التدخل هو بطبيعته أمر قصير الأمد لا يمكنه أن يقدم دعماً للملة في الدينون للتوسط والتحويل، وهو الأمر الذى دفع إلى عودة سعر الصرف ليمر حول ١٤٠ ينًا للدولار في للتوسط خلال شهر يوليو، وتأثره سلباً بالعديد من التطورات مثل هزيمة الحزب الحاكم في الانتخابات واستقالة رئيس الوزراء هاشيموتو من منصبه.

تطور سعر صرف الين مقابل الدولار  
(١٩٩٨ - ١٩٩٣)

السنة	ين / دولار
١٩٩٣	١١٩,٢
١٩٩٤	١٠٢,٢
١٩٩٥	٩٤
١٩٩٦	١٠٨,٨
١٩٩٧	١٢٠,٩
يوليو ١٩٩٨	١٤٠



موضوع الرئيسى :	أزمة أسواق المال العالمية	اسم كاتب المقال :	-
موضوع الفرعى :	الأزمة الأسبوعية	رقم العدد :	٤٤
مؤلف :	الأهرام الاستراتيجى	تاريخ الصدور :	٩٨/٨

#### مخاطوف أسبوعية

بلغ الخلل حرق آسبا التى تمر بالنسب أزماتها الاقتصادية. حيث أن كافة الإجراءات التى اتخذتها العديد من بلدان آسبا للتغلب على أزمتها أصبحت فى مهب الريح بفعل انخفاض الين، الذى يمثل زيادة للثروة التنافسية للسلع اليابانية فى الأسواق الخارجية وزيادة أسعار السلع الأجنبية ومن بينها سلع الدول الآسيوية المتوردة فى السوق اليابانى. وقد دفع هذا نائب رئيس الوزراء اليابانى إلى القول بأنه لو استقر سعر صرف الين بمعدل أن يكون هناك حدود مفرودة على هذا الانخفاض لكانت الأزمة الشائعة قائمة لا محالة فى دول جنوب شرق آسبا. كما أن نائب رئيس الوزراء السابورى وزير مالية أول ابراهيم صرح بأن "ضرب الين واستمرار البطء من جانب المسؤولين اليابانيين فى إضافة تنظيم الاقتصاد اليابانى تمتد مصدر تهديد للنظام المصرفى الهسى، وهو ما يجعل الصورة الاقتصادية غاية فى القمامة". والواقع أن الخوف لم يمدد فاصرا على تلك البلدان التى شهدت الأزمة، بل تمدد الأمر لى إلى الدول الأخرى التى يمكنها أن تشكل تهديدا أكبر لبلدية بلدان أمريكا. فمن المعروف أن الصين كانت قد وعدت بعدم خفض سعر صرف عملتها (اليوان) منذ اندلاع الأزمة الأسبوعية وذلك لمساعدة بقية البلدان على التغلب على أزمتها. ولكنها مع استمرار انخفاض سعر صرف الين قد لا تجد الصين مفر سوى خفض سعر صرف عملتها للتحلل على قدراتها التنافسية. ومثل الصين فى الواقع تهديدا أكبر لبلدية بلدان آسبا بكثير مما تعتله اليابان. حيث أن العديد من هذه الدول الأسبوعية، لا سيما إندونيسيا وتايلاند والفلبين، تعتمد نفس كافة السلع التى تقوم الصين بتصديرها خاصة لمب الأطفال والملاحة والمنسوجات وبعض السلع الكهربائية والأثاث المنزلى.

#### تأثيرات أسبوعية

لا رغم عدم إنكار أن العامل الأكثر جوهرياً فى التأثير على صلة أية بلد هو فى مدى سلامة الأوضاع الاقتصادية المحلية إلا أن التطورات الخارجية، وخاصة تلك التى تشهدها الدول الاقتصادية المحلية المؤثرة قد تلعب نحو التأثير سلباً لايجاباً على صلة البلدان الأخرى. فقد كان القرار مجلس الاحتياط الفيدرالى الأمريكى برفع أسعار الفائدة الأمريكية فى شهر مارس ١٩٩٦ آثار على الاقتصاد العالمى فى مجمله. حيث دفع هذا القرار إلى زيادة جاذبية الدولار الأمريكى مقابل بقية العملات الدولية خاصة الدولار الألمانى والين اليابانى. فرفع أسعار الفائدة على الدولار خاصة فى ظل تنسج مستويات عمل الفائدة التضخيمى فى اليابان، تمسك باليد للدول فى أسواق الفائدة صلة جاذبة للاستثمارات المحلية خاصة فى الدول الأقل نمواً. ومع تزايد توقعات الإقحام على رفع جديد فى أسعار الفائدة الأمريكى، فى هذا الوقت وصل الدولار إلى أعلى مستوى له أمام الين اليابانى حيث بلغ ١٢٧ يناً وهو ما يعد المستوى الأعلى منذ ٥٩ عاماً.

#### آثار مكشحة

لا يغلو هذا الأمر من الآثار المكشحة فى أغلب الأحوال. خاصة فى الاقتصاد كبير الحجم مثل الاقتصاد الأمريكى ينتج على العالم الخارجى. فمن شأن ارتفاع فى أسعار صرف الدولار أن تلعب نحو عجز الميزان التجارى الأمريكى، وهو ما كان نالها بحسباً للتق والتور الإلزام

الأوروبى. وعلى الرغم من أن ارتفاع أسعار صرف العملة الأمريكية يجعل أسعار الواردات فى السوق الأمريكى أرخص نسبياً وهو ما ينعكس فى شكل تقليل معدلات التضخم، إلا أن مشكلة ارتفاع الميزان التجارى مستمرة كما نرى ولا شك على عيية العلاقات الاقتصادية الدولية خلال الفترة المقبلة. ويأتى هذا مع استمرار ارتفاع فى التضخم لتتجاوز اليابان مع الولايات المتحدة خلال المائتين المائتين ومن أن كان قد سأل للاختلاف فى السنوات الثلاثة السابقة على حين العاين. فقد ارتفع التضخم التجارى اليابانى مع الولايات المتحدة فى شهر فبراير ١٩٩٧ إلى أعلى مستوى له منذ فترة طويل من الزمن، كان فيها الاتجاه عاملاً للتضخم يتجه نحو الانخفاض. إذ بينت الإحصاءات أن التضخم فى الميزان التجارى اليابانى بلغ خلال العام المنته فى فبراير ١٩٩٦ وحتى فبراير ١٩٩٧ نحو ٦٠ مليار دولار. ومن الأمور التى تثير قلق الولايات المتحدة أن معظم هذا التضخم قد تم تسجيله معها، فقد ارتفع التضخم اليابانى التجارى مع أمريكا من أقل مستوى شهرياً له وهو ١,٣ مليار دولار فى يناير ١٩٩٦ ليصل نحو ٢,٣ مليار دولار فى فبراير من العام الحالى.



موقع الرئيسى : أزمنة أسواق المال العالمية

موقع الفرعى : الأزمة الآسيوية

مصدر : الأهرام الاستراتيجى

اسم كاتب المقال :

رقم العدد : ٤٤

تاريخ الصدور : ٩٨/٨

ولاكثر أهمية أن معظم ٢٥ النمو الفاض يعود الى زيادة الصادرات من السيارات. اليابانية الى اسواق الأيريكس، حيث بلغت نسبة النمو الى صادرات السيارات نحو ٢٦٥ خلال الشهرين الأولين من العام المائى. ومن المعلوم أن تجارة السيارات كانت موضع نزاع طويل بين اليابان والولايات المتحدة عام ١٩٩٥، حين هددت الولايات المتحدة بغرض رسوم جمركية مرتفعة على صادرات بعض السيارات اليابانية الفائقة، وهو ما دفع اليابان إلى التراجع ليتم التوصل إلى اتفاق بهذا الشأن في نهاية عام ١٩٩٥. ولكن الحال أضحت مختلفة فقد كانت هذه الخلافات تدور في الوقت الذى كان فيه سعر صرف الدولار لا يتجاوز ٩٠ يدا يابانيا، بينما الوضع أصبح أكثر صعوبة بالطبع مع تجاوز الدولار لـ ١٤٠ يدا. فقد زاد الفاض التجارى اليابانى مع الولايات المتحدة خلال العام لالى اليابانى ١٩٩٧ إلى ٤١,٥ مليار دولار مقارنة بنحو ٣٢,٦ مليار دولار في العام السابق. ومن هذا نشور ترجيحات حول تصاعد الخلاف من جديد في مجال التعامل التجارى عمومًا وفي مجال تجارة السيارات على وجه التحديد.

### المسوق صحيحة

وأتى هذا في ظل ظروف اقتصادية صعبة في اليابان التي تبحث دون جدوى عن الانعكاس منذ سبعة أعوام. وكون أن هناك ميلا متزايدًا لاستناد هذا الانعكاس بالأسباب إلى الفترة التي حققتها اليابان في مجال الصادرات بجمال الأمور في الواقع أكثر تعقيدًا في التعامل مع العالم الخارجى. وليس هذا الأثر فإن الأمر لم يعد قاصدا على الولايات المتحدة وحدها، بل تصاعد الاحتجاجات من بقية بلدان آسيا التي تتجاعد هي الأخرى للخروج من أزمتها الاقتصادية.

وبعد انخفاض سعر صرف الين في العام المالى ١٩٩٧ مقارنة بعام ١٩٩٦ خيرة مفيدة في التأكيد على أن الصادرات اليابانية ما زالت هي إلى حد كبير المسؤول الأول عن عدم التعور الأذى في مجال النمو الاقتصادى، وخاصة بالنسبة لسلع الأكثر أهمية في تشكيلة الصادرات اليابانية. حيث تبين الإحصائيات الأخيرة التى قدمتها وزارة التجارة والصناعة اليابانية أن مبيعات السيارات المسؤولة في السوق الياباني قد انخفضت خلال العام ١٩٩٧ المالى (أبريل ١٩٩٧ - مارس ١٩٩٨) بمقدار ٢٧٪.

والد أدى ذلك إلى أن يكون الانخفاض في عدد السيارات المسؤولة أكبر من الانخفاض الإجمالى في عدد السيارات المباعة في السوق الياباني خلال هذا العام. ويرجع هذا الأمر لملابن: الأول هو أن بعض المصنعين اليابانيين قد عدلوا لسلوك المحلى مرة أخرى لانتاج بعض أنواع السيارات التي كانوا يصنعونها في الخارج سابقًا لم يكونون يتقربوها لسوق الياباني، والمعلم الثاني هو انخفاض المنافسة السريعة لبعض السيارات الأجانب في السوق الياباني مع انخفاض سعر صرف الين. وفي الوقت نفسه فقد زادت الصادرات من السيارات اليابانية لتبلغ ٦,٢٧ مليون سيارة خلال العام لالى وهو ما يبين ارتفاعًا مقادير ٢١٪ مقارنة بالعام لالى السابق. ويعد ذلك إلى أسباب تتجاوز مجرد انخفاض سعر صرف العملة اليابانية إلى الأثر الاقتصادى القوي في أهم أسواق السيارات اليابانية في كل من الولايات المتحدة والسوق الأوروبية الموحدة. فقد بلغت نسبة زيادة السيارات إلى السوق الأوروبية الموحدة خلال هذا العام نحو ٢٢٠٪ مقارنة بالعام لالى السابق. ورغم أن الصادرات قد انخفضت لسوق الآسيوية لا سيما خلال النصف الثاني من العام لالى إلا أن محدودية هذه السوق بالمقارنة بالأسواق الرئيسية في الدول الصناعية الغربية لم تترك أثرًا كبيرًا على الصادرات اليابانية. وهكذا فإنه رغم انخفاض حجم المبيعات في السوق المحلى فإن صناعة السيارات اليابانية كانت من بين الصناعات القليلة التي شهدت ارتفاعًا في حجم إنتاجها ليبلغ نحو ١,٠٨٨ مليون سيارة خلال هذا العام لالى.

### إسقاط مفاهيم

بلغت الأزمة الاقتصادية في اليابان إلى صوت المواطنون ضد الحزب الحاكم في اليابان، لى الحزب بهزيمة تقيية. وفي أعقاب ذلك تم رئيس الوزراء الياباني استقالته لتدخل اليابان في دورة جديدة من عدم الاستقرار السياسى التى انصبت بها خلال بعض أعوام التسعينيات.

ولا جدال أن السبب الرئيسى وراء هذه التطورات هو فشل الحكومة في تقديم علاج ناجح للأزمة الاقتصادية المشمة دون أن تكون الخطط الحكومية التى أطلقت الواعدة تلج الأخرى قادرة على أن تقدم مخرجًا ملائمًا منها. والواقع أن الأزمة ورغم تعدد أسبابها ومظاهرها أصبحت تتشابه الآن بمعنى ثقة المواطنين في مستقبل تطور بلادهم الاقتصادى قبل لى شئ آخر: حيث تبين أن الطلب المحلى في تنحور مستقر ورغم أن ذلك يمكن أن يمزى بشكل مباشر إلى القوانين الضريبية التى صدرت في العام لالى المائى، إلا أنها باتت الآن تتشابه بالوقوعات للشكامة للمواطنين، الأمر الذى يجعلهم يتحوربون للمستقبل غير المعلوم بالحد من إنفاقهم. ومن هنا فإن الرئيس الجديد المنتخب للحزب الحاكم والذى سيتولى رئاسة الوزارة يركز في خطته للإصلاح الاقتصادى على تقديم قوانين ضريبية جديدة تخفف من معدلات الضريبة على الدخل والشركات من مستوياتها المرتفعة البالغة ٢٦٥٪ إلى ما لا يتجاوز ٢٥٠. والواقع أن ضرورة ترك الإصلاح على معالجة الأوضاع الداخلية لم يعد فقط مطلبًا من قبل المواطنين اليابانيين؛ بل أصبح الآن مطلبًا دوليًا من قبل كل البلدان المتقدمة وبلدان آسيا التى تتطلع للخروج من أزمتها بأسرع وقت ممكن.



\_\_\_\_\_:

**القارة الشرق أسيوية. والدروس المستفادة**

[illegible]

مصر من ترويض القرابة وأصحابها في  
الزواج على طرق لسياسة، من حق المرأة  
الاقتصادية لتأمين زيجاتها مستحقة.  
وأصبحت لتجربة المصرية الناجحة طالا  
التجديد الجديد للإصلاح الاقتصادي في  
العالم الثالث. وأصبح يسوق للسوريين في  
السوق الواقعة في وسط لها كعاب  
البركات الكبرى في شتي المدن المصرية.  
وقدرة معدلات الاستثمار القطاع الخاص  
والمرافقة ليعتد بسهميه ما يزيد على  
70% من إجمالي الاستثمارات، وتوسعت  
الانفاق الاستثمارية والبنك الجديدة، فوق لها  
تحتل ما كان لها.

● ● ●  
عقاب للقال مهندس  
استشاری ورجل اعمال

[illegible]

(لكنها) قيام بعض دول جنوب شرق آسيا برفع معدلات الفائدة كجزء من برامج دعم العملات الوطنية وحمايتها من التفسيرات على الرغم من أن النظرة المستقبلية لا تلتفت كثيرا لانخفاض أسعار العملات المحلية، وسط قيمتها حيث أن هذا الخفض على المدى البعيد يزيد من قدرتها التنافسية في الأسواق المالية.

وَسْئَالُ تِلْكَ مَا حَدَثَ فِي الْمَرْفُوعِ  
لِلْأَمْنِيَّةِ مِنْ تَقْطُصٍّ مُسْتَوٍ أَسْعَرَ الدَّوْلَارَ  
الْأَمْرِيكَوِيَّ لِمَا لَمْ يَلْحَظْ الْيَابَانِيُّ وَتِلْكَ  
الْمَعْلُومَاتُ، وَمَا تَوَقَّعَ عَلَيْهِ مِنْ زِيَادَةِ الْقُدْرَةِ  
اَلْاْتِمَاسِيَةِ لِمُتَدَيَاتِ الْأَمْرِيكَوِيَّةِ، بِالطَّبَعِ مَعَ  
أَوَّلِ نَزْحٍ سِيَّاسِيٍّ وَاسْتِرَاجَعِيٍّ.

[illegible][illegible]

وكان لابد أن تولكب الطفرة الاقتصادية  
عقول جنوب شرق القارة الأفريقية وظفرت  
اجتماعية كبرى تنهت في زيادة متوسطات  
الأعمار وانخفاض معدلات الوفاة بين  
الأطفال. مع ارتفاع مستوى التعليم  
الأساسي في هذه البلدان.

وكانت النمور الآسيوية إلى زمن قريب  
تتميز بها ساطعة النجاح الاقتصادي متميزا  
بسرعة إيلاهه وزيادة معدلات فتح الأسواق

الخارجية . التي لوجدت قفزة كبيرة في معدلات تراكم الراسخين والطبع زيادة الانفاق والاستثمار .

ولكن، كما كان النموذج القلبي مثيراً للاعجاب.. كفن كذلك يدعو للتفكير والدراسة بين الخبراء والمتخصصين.

الخبراء الاقتصادية وصحت عوامل عدة وحذرت ونبهت من انهيار التجارة وثقلت معدلات النمو الاقتصادي وما يستتبعه من

زيادة معدلات الفقر قبل حوالى عام من  
الأزمة الاقتصادية التي حلت أخيراً حول  
جنوب شرق آسيا فزادت الأرض وزوالها.  
ما تسمى من الإفراط في السحب في السحب

وتحديدا فقد تم رصد مواطن النمل

فيما يلي  
(الولا) التفاتوت الكبير في المدخل في  
منه الدول بين المدن والمناطق الصناعية  
وبين المناطق الريفية ذات الدخل المنخفض.

وزيد هذا التنازل في بعض الدول كالصين  
لجميع على سبيل المثال بين المدن  
السامية والرواني ذات الفخول العالية ومن

وهذا التطور يضر ليس للتكافل الاجتماعي والقيمية بهذا التسمية الاقتصادية مكن لها، هذا التكافل الذي





رئيس التحرير :	أزمة أسواق المال العالمية	اسم كاتب المقال :	سيد أحمد
رئيس الفرع :	الأزمة الآسيوية	رقم العدد :	٧٢٣٩
محرر :	الشرق الأوسط	تاريخ الصدور :	١٩/٩/٢٣

## الأسواق المالية العالمية: إشارة من ماليزيا (1 من 2)

# الأزمة الآسيوية والانعكاسات دولية

سيد أحمد

استدركت الأزمة أكثر من عام وعدم بروز مؤشرات قوية بأن الأسواق قد تجاوزت ما يسمى الأزمة إلى مرحلة جديدة. لكن الكثير من التساؤلات لتسرع من جدوى الوصفة العلاجية للقدرة وعن جدوى مؤسسات مثل صندوق النقد الدولي وكذلك عن عدم قدرة أو رغبة اليابان على أكبر اقتصاد عالمي في لعب دور المحرك للمحرك الاقتصادي في تلك المنطقة. وأسهمت هذه الترددات من ناحية ثانية في تآكل مخاوف حقيقية من أن يؤدي تفكك النظام من جنوب شرق آسيا إلى توسعها إلى أن تنتقل إلى أوروبا عبر اليابان التي فتحت أبوابها لآلة كاريبي مولر في الاقتصاد الأمريكي مما يجعلها عرضة للاكتشاف مع خلة الإفلاس التي تعيشها روسيا. وهو ما يمكن أن يؤدي بدوره إلى الانهيار الاقتصادي وسيبب تدور لحوادث التي تشبهه لتأتي في السوق الأوروبية لتجدها نحو التوحد.

في الأول من هذا الشهر أعلن رجل ماليزيا القوي مهاتير محمد عن إرضاء قيود على تحركات العملة الوطنية «الرينجت» وتحديد سعر الصرف مقابل الدولار والعملات الأجنبية وعدم السماح بالتداول للحد من العملة خارج ماليزيا ابتداء من الأول من الشهر المقبل مما يعني عمليا التراجع عن سياسة الانفتاح أمام المستثمرين الأجانب التي أسهمت بصورة ما في النمو الاقتصادي للتصالح الذي شهدته ماليزيا خلال أكثر من عقد من الزمان. حلفت خلاله معدلات نمو تراوحت بين 8.4 في المائة سنويا.

ومع أن خطوة مهاتير هذه صممتها تطورات سياسية تمتد في ظل نالاه وزير مالهية أنور إبراهيم في إطار حملة لانهمايات محسنة إلا أن الخلاف في واقع الأمر يتجاوز إطار السياسة المحلية لمنطق إلى الشاق تتخلل بالاستفهام الاقتصادي بالبرازيل ونمطية جنوب شرق آسيا وربما لنواح عديدة في العالم كما تشير من تساؤلات كثيرة حول مستقبل النموذج الأمريكي الذي يقترض سيادته السياسية والفكرية بعد انهيار النموذج الشيوعي في مطلع هذا العقد.

وإذا كانت ماليزيا قد خرجت إلى الحقل كعول دولة بين مجموعة الدول الآسيوية لتحميد العمل بنظام القيمة على مناسبات التصرف الأجنبي فيها، فإن ملامح الأزمة أصبحت واضحة للعيان. لها هي روسيا التي انطقت على طريق الإصلاح الرأسمالي تعلن عن الغلاس الاقتصادي وسياسي للبطانة الحاكمة التي كانت التوجه الجديد، الأمر الذي جعل قوى الإصلاح الرأسمالي في حال تراجع مستمر وكوى العصار القديم من ضيقين وأقترن في حال تقدم منهم من فرض شروطهم. وإذا كانت روسيا تعتبر حالة استثنائية بسبب التحولات الضخمة التي شهدتها البلاد ولم تكن مهتمة لها نفسيا ولا سياسيا أو اقتصاديا، فإن ما يجري في هونغ كونج وهي سوق لتفتقر بمرافقها الرأسمالية يقترن إلى أن الأزمة ليست عابرة ولا تقتصر على بلد بعينه. ويظهر ذلك في الضغوط التي تعرضت لها عملة هونغ كونج وأسهمها مع اضطرت حكومتها للتدخل وشرع مبادرات الدورات للتعامل مع العملة المحلية وشرع الأسهم دعما لتدعيمها السوقية.

لقد خلقت الأزمة المالية الآسيوية المستمرة منذ أكثر من عام الأجواء لإعادة التفكير فيما بدأ وقتها وكأنه خلاصة أو نتيجة مفرقة منها. لكل ما هو مطلوب من النول التي تأثرت الاقتصاداتها أن تدفع برنامجا أكثر صرامة وشظافية والزاما بالتحصن الرأسمالي الغربي، حتى تتمكن من إعادة إصلاح لوضعها. لكن من الواضح أن قدرنا كبيرا من اللفة بانفس ويبدو الشعار قد تبدد، وخير دليل على ذلك أن العام 1996 كان يشهد تفاق 100 مليار دولار في الأسواق الآسيوية للاشتداد بينما انت أزمة العملات في تلك المنطقة في صيف العام التالي في هروب رؤوس الأموال ينس العمل تقريبا.

د الأزمة المالية الآسيوية  
المستمرة منذ أكثر من عام أوجدت

أسئلة عديدة

ما تزال تنتظر الاجابات



الموضوع الرئيسى :	أزمة أسواق المال العالمية	اسم كاتب المقال :	-
الموضوع الفرعى :	الأزمة الآسيوية	رقم العدد :	٢٣٢٨
تاريخ النشر :	العالم اليوم	تاريخ الصدور :	٩٨/٩/٧٣

# تجيم أسعار الصرف في آسيا

## مسكن مؤقت

قد لا يكون حلاً مثالياً  
لكنه من الملائم إلا أن  
في هذا الخيار قد يكون  
أفضل مع بداية الخريف  
أو الخفض وتصميم  
تأجير.

صوف يتناسب مع الاستد  
الاجتماعي والمالية -  
للانتماءات والاند - أرقام  
- أرقام في حالة جنوب  
في حين أوقات سفر كل جا  
للتقنيات الأخرى وسى  
التجارة»

صوف يتناسب مع الاستثمار  
لاجنوبي وإلحق عايشه  
النايتنشتينال ولد - الرائد الثاني  
- الرائد هو صلا جنوبي لفرقيا -  
في حين فرشت سعرا لكل جاذبية  
للتسويولات الأخرى وسمى الرائد  
التمار

[illegible]

على حجم الاموال التي يمكن لأي شخص تحويلها خارج البلاد بحسب ما نشره 1990 كان استورون وياتلون في مؤالفة التي من شأنه ان يتناول - للزكي - التخليات لاكتسب - قبل تحويل أية ارباح - مساهمة في الفاشل. وبمعنى الاطلاق جعل ما لا يزيد على الاف دولار ثلثة مائة دولار. على يد بعض الممارسين الخريفيين العسكرية السماح بتحويل أية مبيعات الى الخارج وفي اسبوعين رئيس الاموال من سفارة بغداد الى طهران او ربما تسمح بتحويل اموالها في اتجاه واحد وعبرت بعض الدول بالسرعة اسرار مصرفي مستخدمة في طاعات مختلفة في الاقتصاد العالمي قبل ان تبدأ في 1985 حتى 1993 تمت خدنة ان يقاس

ورتلالي ستشيع هذه الفيزي  
استخدام الاموال الاجنبية  
التي لا تخرج من اربع دول  
مستعينة مع الفيزيين والبنوك  
الاجنبية بدلاً من السماح  
للمصرف بالتقلب بصورة - حرة -  
او بدون مقايضة ولفاء لثوي  
التي توفر للزبائن الفرصة بوضع  
صندوق مصرف في اسي مانيه  
ويتم ذلك عادة استناداً الى  
معلومات تجارية بشأن العرض  
والطلب في العملة في الاقتصاد  
لا ان تقيمه احياناً ما تطلب  
دور في كل نوع مصرف  
تختلفين سيمع المصارف وت  
تكنس لوكال كميات مبالغ  
بوضع مصرف صرف ثابت - م  
جدا - اعتقاد منها ان العملة  
التي تبيع من دول توتيه  
تتطلب ان تدمر هذه قضية

إحكام السيطرة على اسواق  
المصرف قد لا يكون حلاً منفصلاً  
بالنسبة للكثير من المملكتين إلا ان  
الاجراء إلى هذا الخيار قد يكون  
مستعاضاً مع باقيها لخفض  
استثمار الفائدة وتصميم

[illegible]

والاجابة هي ان للمصدرين عادة ما يفسون قيمة الصادرات بالعملة الاجنبية وعن طريق فرض قواعد سيطرة لهم مطالبون ببيع التفرق حلقى من بيع هذه الصادرات هو بالطبع بالعملة الاجنبية بلونك المركزية بالاسم الرسمي.



صنوع الرئيس :	أزمة أسواق المال العالمية	اسم كاتب المقال :	-
صنوع الفرعي :	الأزمة الآسيوية	رقم العدد :	١٣٥
محرر :	السياسة الدولية	تاريخ الصدور :	٩٩/١

## في الاقتصاد الدولي والتنمية

### قمة الدول الصناعية والازمة المالية العالمية

#### تقديم

لا تزال اثار الازمة الآسيوية تتوالى وتتنامى بعد مرور ما يقرب من عام. فتلك الازمة لم تؤثر في الدول الآسيوية فحسب، وإنما امتد ليصل الى الولايات المتحدة الأمريكية ، واليابان وغيرها. ولطه يمكن القول أن عام ١٩٩٨ قد شهد تسعينات للازمة الآسيوية بجانب إندلاع أزمة جديدة أطلقت بأسواق المال العالمية مرة أخرى وهى الازمة الروسية، الأمر الذى دفع المؤسسات والمنظمات الدولية الى عقد العديد من الاجتماعات والملتزمات لمناقشة اثر الازمة وأساليب معالجتها ووقف احتمالات حدوث أزومات مماثلة .

وبناء عليه ، ركزت قمة الدول الصناعية السبع فى اجتماعها الأخير على هذا الإحتمال فناقشت ليس فقط كيفية مواجهته حال حدوثه، وإنما اهتمت أكثر بـلتخاذ إجراءات وقائية لتجنب حدوثه ، وهو ما يحولل هذا الملف قراءته وتحليله .



موضوع الرئيسى :	أزمة أسواق المال العالمية	اسم كاتب المقال :	-
موضوع الفرعى :	الأزمة الآسيوية	رقم العدد :	١٣٥
مصدر :	السياسة الدولية	تاريخ الصدور :	٩٩/١

## ١ مازق الأزمة الآسيوية وقمة الدول الصناعية

### هائى حنا

وأوروبا ما تقدر بـ ٤٥٠ مليار دولار أى ثلث الناتج القومى الإجمالى للصين. وأخيراً، فقد سحب الكثير من المستثمرين الأجانب أموالهم من الصين بسبب بعض أوجه الظل الاقتصادى التى تشابهت جيرانها الآسيويين فيها وهى المضاربة المفرطة والاستثمار غير المراقب من قبل الحكومة المركزية وشيوخ مجريات اقتصاد القرار وحسب السعى وراء الربح السهل السريع.

وقد أدى انخفاض كميات الأموال التى تسببت فيه هذه الترامول إلى إعاقة الصين من التحديث الضرورى لقطاعها العام واضطرابها إلى تخفيض معدل نموها. كما كان تحقيق معدل نمو مرتفع ضرورياً بامتيازها أساساً لشرعية النظام، فقد ترى الصين اللب الأثلث فى تخفيض معدلاتها فى الأخرى لاستيراد معدل نمو عال وتحديث صناعاتها. مما قد يسبب سلسلة لا تخر لها من المزايدة بين الدول على تخفيض معدلاتها وخلق حالة كساد شاملة.

أما من الطريق الثنائى الذى يمكن أن تنتشر الأزمة من خلاله، فهو الطريق البرازيلى.

### المازق البرازيلى :

فقد تسبب انهيار اليورومات الآسيوية أن يتخوف المستثمرون الأجانب من هبوط أسعار الأسهم فى بورصات الدول التى يعانى اقتصادها من أنواع الغلال المالى أو التجارى مما جعلهم يشرعون فى سحب أموالهم من بلد مثل البرازيل والأرجنتين.

إلا أن سحب الأموال تم بكثرة من البرازيل التى تعاني، فى الأساس من عجز فى حساباتها الجارية قدره ٥٠ مليار دولار. وبواجهة هريب رؤوس الأموال التى بلغت ٨ مليارات من الدولارات فى بضعة أيام من شهر نوفمبر ١٩٩٧، رسمت الحكومة البرازيلية برنامجاً تحشف يشمل شطب الليزانية وبيع الضرائب بما يقرب من ٢٠ مليار دولار، ورفع سعر الفائدة إلى القصص، وانشك فى أن تلك الإجراءات سيكون لها أثر سلبي على النمو وأنها ستتسبب فى زيادة البطالة. وسيؤثر ذلك حتماً على دول الـ Mercosur أى السوق المشتركة لدول أمريكا الجنوبية، فستجد تلك الدول أن السوق البرازيلية غير قادرة

إمتحت مجموعة السبع بأكبرية معالجة الأزمة المالية الآسيوية التى تفجرت فى يرباية ١٩٩٧ ومنع إنتشارها لبقية أنحاء العالم. فقد تعرضت الأزمة الآسيوية، التى تشابهت إلى حد ما مع الأزمة المالية التى واجهتها المكسيك فى ديسمبر ١٩٩٤ عندما إنهارت عملتها وهربت منها رؤوس الأموال الأجنبية، تتألق الدول الغربية فى معالجتها الأمر الذى جعلها تتفاهم وتزداد خطورة. كما حدث.

أضف إلى ذلك، أنه صاحب الأزمة الآسيوية ضعف الاقتصاد اليابانى بالمقارنة إلى الحالة التى كان عليها الاقتصاد الأمريكى عند حدوث الأزمة المكسيكية. فقد كان الاقتصاد الأمريكى على درجة من التشاغل تسمح له باستيعاب سيل الصادرات المكسيكية. أما الآن تضر اليابان بحالة ركود مستحكمة تحول دون قيامها بدور مشابه.

### العمليات لتقلل الأزمة الآسيوية إلى الدول لاضطري :

ولا تكن خطورة الأزمة الآسيوية فى حدتها فحسب، بل ليشأ فى إحتمال إنتشارها لسانى دول العالم بطرق مختلفة. الطريق الأول هو الطريق الصينى. فإن كانت الصين تتعرض فى أول الأمر للأزمة المالية الآسيوية بفشل وجود رقابة على النقد وعدم تطور البورصة لديها، إلا أن العوامل التى سيؤيد بيانها فيما بعد قد وشمتها فى مازق لا تحسد طبعه. وقد تتسبب محاولات الصين لإقلاق من ذلك المازق فى تصدير الأزمة لبقية العالم.

### المازق الصينى :

ويمكن المازق فى اللام الأول فى تخفيض العملات الآسيوية الأخرى مما جعل المنتجات الصينية تنفذ قوتها التنافسية. خاصة وأن المنتجات الصينية اعتمدت على قيام آسيويين آخرين بإنتاج مكوناتها من خلال مصانعهم بالصين. فقد تفشل دول مثل كوريا فى إنتاجها من الصين إلى كوريا لتوفر فرص عمل لدى الكوريين الذين أصابتهم الأزمة وبالطالة. كما تقررت الصين بإخفاش تحويلات الصينيين المقيمين فى المهجر وهو أمر لا يستهان به حيث أن نسبة السكان الصينيين الأصل يبلغ ٧٦٪ فى ماليزيا و ١٠٪ فى تايلاند و ٥٪ فى اندونيسيا. كما أن القوة المالية للصينيين المقيمين فى آسيا





ر.ع الرئيسي : أزمة أسواق المال العالمية

ر.ع الفرعي : الأزمة الآسيوية

م.س : السياسة الدولية

اسم كاتب المقال :

رقم العدد : ١٣٥

تاريخ الصدور : ٩٩/١

رد فعل مجموعة السبع : ذاء من أجل النمو :

وتكرر هذا الفناء طوال عام ١٩٩٨، حيث طالبت مجموعة السبع الدول التي تتكون منها في جميع اجتماعاتها بعدم النمو خاصة عن طريق تشييط الطلب الداخلي.

فوجد أن البنك المركزي الياباني قد خفض هو الآخر نسبة الفائدة من ٥.٥ إلى ٢.٥ ٪، في أوائل سبتمبر ١٩٩٨. غير أنه من المتوقع أن يبقى هذا الإجراء لتحقيق النتيجة المرجوة نظراً لحة البنك اليابانية التي أصبحت شديدة الخوف من منع قروض جديدة لشركات حيث أن إجمالي الدين المشترك في إكسبان ستراندما لها يقدر بحوالي ٨٠٠ مليار دولار. وهذا الوضع يضاهف من مسئولية أوروبا عن انعاش الاقتصاد العالمي. وتزيد أمام أوروبا عدة خيارات في هذا الصدد لأنها يتطلع بسياساتها التقيدية.

لأننا لم نتمكن أوروبا من مساندة السياسة التقنية الأمريكية فقد يستمر سعر الدولار في الهبوط خاصة وأن الميز في الميزان التجاري الأمريكي قد وصل إلى أول ثمانية أشهر من سنة ١٩٩٨ إلى ١٠.٩ مليار دولار أي نفس القدر الذي بلغه في سنة ١٩٩٧ بأكملها.

وقد يصيب إستثمار الدولار في الهبوط، أوروبا وأمريكا معاً بالركون. فانخفاض الدولار يزيد من صعوبة تمويل الميزن الجاري الأمريكي الذي وصل إلى ٢ ٪ من إجمالي الناتج الداخلي سنة ١٩٩٨ أي أعلى نسبة منذ عام ١٩٨٧.

ووصفة عامة فإن أوروبا في إمكاناتها أن ترجع سياساتها الاقتصادية نحو تحقيق هدف النمو الاقتصادي، عن طريق تشييط الطلب الداخلي والاستهلاك مما ينعكس على زيادة الواردات الأوروبية من سائر دول العالم، وإذن كان ذلك يستلزم الاتفاق على خلق فرص العمل وزيادة المراتب، إلا أن تلك السياسة تتفق مع الفكر الاشتراكي الذي أصبحت تكون به جميع دول أوروبا الغربية هذا أسبانيا وإيراندا. وقد اقترح رئيس الوزراء الفرنسي ليونال جوسبان في هذا الصدد أن تشارك الدول الأوروبية في تطوير البنية الأساسية للاتصالات الأوروبية وهي فكرة كائن سبق أن اقترحتها رئيس اللجنة الأوروبية السابق الفرنسي جاك ديلور عام ١٩٩٣.

أما عن السياسة التقنية التي قد تتبناها في انعاش الاقتصاد العالمي، فقد اتخذت بريطانيا قراراً بهذا الصدد يوم ٥ نوفمبر ١٩٩٨ عندما قرر بنك إنجلترا خفض النسبة الأساسية لفائدة بنسبة نصف نقطة لتصل إلى ٢.٥ ٪.

كما خفضت الفخار في أيضاً نسبة الفائدة وقد ربح نقلة وإن كانت ليست عسراً في مجموعة السبع، أما فرنسا والمانيا، فلم يتخذوا إجراءات مماثلة حتى أنهم، على خلاف بريطانيا والمانيا، لم يشتركا في إصدار اليورو بل أنهما أكثر دولتين يعتمدن اليورو عليها. وبالتالي فلم يمسر أي منهما على خفض نسبة فائده خضية إجمالاً عنه قبل التاريخ

على استيعاب منتجاتها مما قد يؤثر سلباً على نموها. بيد أنه ليس من المؤكد أن تؤدي التخصيمات البرازيلية إلى خفض المعوز في البرازيلية العامة بالقرن المطلوب. كما أن هبوط أسعار اليورومة يؤدي إلى إبطاء عملية الخصخصة التي تدع مسدوراً أساسياً للاستثمارات المباشرة. وبما أن العملة البرازيلية لا تزال مقيدة بأعلى من قيمتها الحقيقية، ففي حالة حدوث اضطرابات مالية خارجية جديدة قد تضطر البرازيل إلى تخفيض عملتها، مما قد يتسبب في إصابة أمريكا اللاتينية بأكملها بسلسلة من الاضطرابات الاقتصادية تنحصر في إحداث خلل في التبادلات التجارية وروب رؤس الأموال الأجنبية وحدث سلسلة من تخفيضات الصلوات.

### تأثير الاقتصاد الأمريكي بالأزمة

ووجهات هذه الاحتمالات فإن النمو الاقتصادي العالمي تهدد عوامل قد بدأت بالفعل تؤثر على الاقتصاد الأمريكي. فقد تسببت الأزمة في تقليص الموارد المالية للدول الصناعية بل والموارد المالية لسائر الدول النامية بسبب هبوط أسعار المواد الخام. ونظراً لاهمية أمريكا اللاتينية وأفريقيا والشرق الأوسط فضلاً عن آسيا بهذا الهبوط، فقد أصبحت نصف الصادرات الأمريكية معرضة لانخفاض أسعارها. كما يشكل هبوط أسعار بورصة نيويورك مشكلة إضافية وخشيرة للاقتصاد الأمريكي. فإن كانت البروصة الأمريكية تنزعت أسعار السهم والهبوط، إلا أن فترات الهبوط قد صارت أطول وأشد. فعلى سبيل المثال، فقد هبطت أسعار رول ستريت في أوائل سبتمبر بنسبة ١٥ ٪ من أعلى نسبة وصلت إليها في سنة ١٩٩٨.

ويشكل هذا الهبوط خطراً على الاقتصاد الأمريكي حيث أنه يؤثر سلباً على الاستهلاك والنمو، فمكاسب اليورومة تشكل مصدراً أساسياً لدخول الأمريكيين، فقد وصل سنة ١٩٩٧ إلى ثلث الناتج القومي الإجمالي المتاح. كما أن اعتماد الشركات الأمريكية الكبيرة في تمويل عملياتها على السندات، التي يصل إلى نسبة ٧٠ ٪، تأثر بالانخفاض المالية التي تعرضت لها الدول الآسيوية. فقد كشفت تلك الأزمة من عدم جدية الكثير من المستثمرين الذين يترشون الأموال بعدم قدرتهم على سداد ديونهم، وقد جعلت هذه الحالة والكثير من الحالات الأخرى الشبيهة، الاقبال على السندات يقل في حين أنها تشكل المصدر الأساسي لتمويل الشركات الأمريكية مما يهدد النمو الأمريكي بالاختناق، لانتقاره إلى مصادر التمويل.

وقد شعر محافظ البنك المركزي الأمريكي بذلك الخطر مما جعله يخفض سعر الفائدة مرتين لمحاولة إنقاذ نمو الاقتصاد الأمريكي. غير أن مجرد إعلانه عن تلك الفكرة تسبب في هبوط حاد في سعر الدولار. فثاواقع أن مبادرتهم تحتاج إلى دعم من الصناعة الأخرى عن طريق اتخاذ خطوات مماثلة كي يتشع الاقتصاد الأمريكي والاقتصاد العالمي. ولذلك، فقد وجهت بالفعل مجموعة السبع نداء إلى كافة الدول الصناعية من أجل دعم النص.



موضوع الرئيسى :	أزمة أسواق المال العالمية
موضوع الفرعى :	الأزمة الآسيوية
مصدر :	السياسة الدولية
اسم كاتب المقال :	-
رقم العدد :	١٣٥
تاريخ الصدور :	٩٩/١

### الفرص الاختيائية :

إلا أن أزمة تقل الولايات المتحدة هي أزمة البرازيل حيث أن تفاقمها قد يخلق بالاقتراب الأمريكي أضراراً بالغة بما أن ١٥٪ من الصادرات الأمريكية موجهة إلى البرازيل :

كما أن إنهاء الاقتصاد البرازيلى قد يوجب على الدولة اقتصاد أمريكا الجنوبية بأكملها ، ولذا أنه أول دولة صناعية ستمتلك من تلك الأوضاع هي الولايات المتحدة . وذلك فقد جاء أحد قرارات مجموعة السبع التى اتخذت فى قمة لندن فى ٢٠ أكتوبر مبدئاً خصيصاً ليلام حالة البرازيل ، وهو يهدف إلى منح تسهيلات كبيرة من صندوق النقد الدولى الذى سوف يفتح اعتمادات مالية احتياطية كمسألة البلدان التى تتبع سياسات صارمة يوافق عليها الصندوق .

### إصلاح النظام المالى الدولى : مشكلة الفوضى فى المعاملات المالية :

ومن أهم الإجراءات التى تقر أن يقوم على أساسها إصلاح النظام المالى العالمى مبدأ الرضوخ والشفافية فى المعاملات المالية . فقد قرر رؤساء الحكومات والدول الصناعية الالتزام بالميزد من الرضوخ والشفافية فى سياسات الدول التقنية والمالية بحيث لا تخفى الدول حالة مديونيتها وأن تصدر الجهات المالية معلومات عن المخاطر التى تقدم عليها وأن يرفع صندوق النقد الدولى طابع السرية عن تدخلاته .

وليس من الغريب أن تضع الدول الصناعية مسألة الشفافية فى مقدمة اهتماماتها ، فهى تعتبر عدم الشفافية من أهم أسباب اندلاع الأزمة الآسيوية . وتؤكد الكثير من الاختبارات هذا الاعتقاد . فمن المعروف أن عدم جدية الكثير من المستثمرين قد أضعف الثقة فى سلامة اقتصاد اليات التى قاموا فيها بشرايعهم الخيرية أو الضعيفة مما أدى إلى هروب رؤس الأموال منها . وصاعد على ذلك تعقيد الأوراق المالية المتزايد وظروف تداولها الفاسدة حيث أن ٢٠٪ من تلك التبادلات يتم بين المستثمرين على السر ، بل والأخطر من ذلك أن الأموال الخفية أى الناتجة من عمليات التهريب الدولية تمثل ١٪ من حركات رؤس الأموال الدولية الرسمية .

### الزلات فى ليل الشفافية :

وفى محاولة لتصحيح هذه الأوضاع ، يدعو الدول الصناعية ، انفتاح العام فى كل من دول المجموعة إلى أن يكون أكثر شفافية فى سياساته الاقتصادية وأن ينشر البيانات الأساسية المتعلقة بها . كما تمهد بالالتزام بقواعد الممارسات السليمة التى يقرها صندوق النقد الدولى الخاصة بالشفافية وإزالة الملوحة الخاصة برصيد قطاعاتها العامة من العملات الأجنبية والتعاون من أجل جمع وإذاعة مثل هذه الملاحظات فيما يتعلق بالشركات . وأجرب رؤساء مجموعة السبع عن مساندتهم لصندوق النقد فى تعميم التواعد الخاصة بإذاعة الملاحظات . كما طلبوا من اللجان الخاصة فى بنك التسويات

المحدد لصادرها ، خوفاً من إهدار فرصة الإقبال العالمى عليه الذى من المتوقع أن يزداد كثيراً ليمسح بالفشل حلة للتداول الدولى مثل الدولار .

ونجيب بالذكر ، أن مجموعة السبع لم تكف بمطالبة اعضائها بالميزد من النمو ، بل اتخذت إجراءات ترمى إلى الاستعداد للزلازل الجديدة التى قد تحدث فى المستقبل . كما أقدمت على إصلاح النظام المالى والدولى بأكمله حيث أنها أدركت مدى أهمية الاقتصاد المتبادل والمتزايد والمحمية بين اقتصاد جميع دول العالم .

### معالجة الازمات : مهام صندوق النقد الدولي الجديدة :

صدر أول هذه القرارات من منطق وقائى وهو إيجاد أى احتمال لانهايار الاقتصاد العالمى . فقد تقرر تزويد صندوق النقد الدولى بـ ٢٥٠ مليار دولار تحسباً لاصابة أى دولة بأى أزمة مالية جديدة يستمر حصرها تزويدها بأموال خارجية . وقد كان رؤساء المالية ومحافظو البنوك المركزية لمجموعة السبع قد اتفقوا على زيادة حصصهم فى الصندوق فى منتصف سبتمبر نظراً لاستعداد الصندوق لمعلم موارد .

ولئن كان مبدأ زيادة الحصص قد تقرر سنة ١٩٩٧ إلا أن الكونجرس الأمريكى كان يعارض هذا الجراء من منطق تخوفه من زيادة تولد تلك المؤسسات ومناشيتها الولايات المتحدة .

ولكن عدة عوامل ساعدت على إقناع الولايات المتحدة بزيادة حصتها وهى تحديد :

المعامل الأول هو الأموال التى انقلها الصندوق على الأزمة الآسيوية ، فقد أنفق على اندونيسيا وكوريا وتايلاند وحدها ما يزيد على ٣٦ مليار دولار .

ثم جاءت الأزمة الروسية فى صيف ١٩٩٨ لتتبع ثمانية مليارات ونصف مليار دولار أخرى مما جعل معدل سيولة أموال الصندوق تهبط إلى حد الخطر بجعله فى حالة عجز تام عن مواجهة أى أزمة مالية جديدة .

وقد جاء الاتفاق بين وزراء المالية ومحافظى البنوك على زيادة حصص دولهم فى الصندوق ، بمثابة نداء عاجل إلى الولايات المتحدة للتحرك من أجل التصريح بهذه الزيادة . وترجع أهمية هذا الموقف إلى إمكانية زيادة الحصص دون موافقة الأعضاء الذين يشكلون ٨٥٪ من الأصوات . وبما أن حيازة أمريكا لنسبة تبلغ ١٨٪ من الأصوات تجعل أى قرار يتعلق بزيادة الحصص رهناً على الموقف الأمريكى .

ونظراً لهذه العوامل ، صرح الكونجرس الأمريكى فى أكتوبر ١٩٩٨ بزيادة الحصص الأمريكية إلى ١٨ مليار دولار الأمر الذى سمح لدول الأخرى أن تقوم بزيادة حصصها فى الأخرى ليصل مجموعها الإجمالى إلى ٩٠ مليار دولار منها ٦٧ مليار دولار مخصصة لمواجهة أى أزمة دولية جديدة .



ر.ع الرئيسي : أزمة أسواق المال العالمية

ر.ع الفرعي : الأزمة الآسيوية

محرر : السياسة الدولية

اسم كاتب المقال :

رقم العدد : ٣٥

تاريخ الصدور : ١٩٩١

والك فقد قررت الدول الصناعية إرساء مبادئ وقواعد ثابتة لا لحد إشفاء طابع الشفافية على التعاملات المالية فحسب بل أيضاً لتنظيم التعاملات الاقتصادية نفسها وتحديد مستويات لمعاملها.

#### إرساء القواعد: مشروع اتفاقية دولية

وعتبر أهم قرار اتخذته الدول الصناعية بهذا الشأن القرار الخاص بإعداد اتفاقية دولية بخصوص مدونة القواعد لإدارة السلبية السياسية النقدية والمالية. وقد كلفت مجموعة السبع صندوق النقد الدولي بإعداد مشروع تلك المدونة وعرضه عليها في قمته الثامنة في ربيع ١٩٩٩.

#### الإلمام القطاع الخاص بالتقيد بالقواعد

كما طالبت الدول الصناعية منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية بإتمام أعمالها الرامية إلى إعداد مدونة لمبادئ الإدارة السلبية السياسية للشركات والمؤسسات قبل اجتماع وزراء مجموعة السبع في مايو ١٩٩٩. كما طالبت منظمة ال I.A.C.S بإعداد مشروع مجموعة منظمة من قواعد المحاسبة المقبولة دولياً.

#### الولادة الاحتياطية:

وقررت دول مجموعة السبع اتباع قواعد احتياطية تهدف إلى الحد من لشراكات بنوكها في تمويل صناعات المضاربة ال Hedge Funds وذلك من أجل ضمان توافر أمن ومستقر لرؤوس الأموال. وطالبت الدول الصناعية البنك الدولي وصندوق النقد الدولي بوضع تدابير خاص بإفلاس لصاية مصالح المروضين تجاه المدينين المظنين كما أعرفت "بضرورة إنفتاح أسواق مال الدول الصناعية بحرص ونظام". كما أنها عبرت عن ضرورة أن تكون المؤسسات المالية للدول الصناعية وتشرعاتها ونظم الرقابة بها قوية.

#### الإشراف:

واضمان فعالية عملية التفتيش التي تقوم بها الدول الصناعية. فقد قررت وضع نظام للإشراف عليها. وكلفت صندوق النقد الدولي بالإشراف على تطبيق مدونات القواعد للتمتع مع الإسراع في القيام بمهمة دولية بنشر تقرير عن الشفافية يحتوي على نتائج عمليات الإشراف التي يكون قد قام بها. كما تنفق الدول الصناعية على المعالجة إلى تطوير إجراءات الإشراف على جانب النظام المالي الدولي.

#### إشراك القطاع الخاص في حل الأزمات:

وقد كان من أهم القرارات التي اتخذتها مجموعة السبع مؤخراً مطالبة القطاع الخاص بالاشتراك في حل الأزمات المالية. ويبدو أن هذا التزايماً موجه في المقام الأول إلى البنوك الخمسة والمستثمرين الذين يمتدحون التزويش لشركات مشكوك في قدرتها على سداد ديونها. فهو يدعو تلك المؤسسات الخاصة إلى استرداد ديونها بنفسها بقدر الامكان بدلاً من

الدولية التي على اتصال بالدول المصاعدة والمؤسسات الخاصة أن تبحث إمكانية إلزام المؤسسات المالية الخاصة المشتركة في الحركة الدولية لاتتقل رؤوس الأموال مثل بنوك الاستثمار وصناديق المضاربة ال Hedge Funds وبنوك المؤسسات الاستثمارية بالتقيد بقواعد الشفافية المناسبة. وطالبت الدول الصناعية أيضاً صندوق النقد الدولي بمراقبة مدى الالتزام بهذه القواعد ونشر تقرير دوري سريع عن نتيجة مراقبته. بل طالبت صندوق النقد بإجراء إصلاحات تكفل تحقيق مزيد من الشفافية في سياساته الخاصة بمنح القروض.

وتشكل تلك القرارات نقلة تحول في "سياسة الدول الصناعية"، فقد كانت تتنافس في اللامس من الإفصاح المالية غير السليمة ولا تعارض المؤسسات الدولية المالية في منح القروض لدول اقتصادها مختل نتيجة لتدعيمها لمستثمرين لا يتوافر فيهم الحد الأدنى من الصلابة المالية. وكان النفاق إلى اتباع تلك السياسة هو الأمل في تحقيق الربح من وراء هذه الشركات وإن كان ذلك على حساب بقائها على المدى الطويل.

#### التعارض بين الشفافية والميكنتورية:

كما لمعت الأزمة الدول الصناعية للاتكافؤ لأسبابها الصناعية التي لم تتعرض لها من قبل. ومن أهم هذه الأسباب غياب الديمقراطية من معظم دول جنوب شرق آسيا، فغي الكثير من الأحوال يكون جهاز السلطة مركزاً في أيدي مجموعة صغيرة من القادة ذوي السلطة المطلقة بحيث يستلزم أي هدف الحصول على موافقتهم مما يفريهم باستغلال هذه الفرصة للحصول على مغانم مالية وصرولات.

وكانت تلك الظواهر السلبية مقبولة من جانب الدول الصناعية طالما أنها لم تتسبب في إصباة السوق المالية باضطرابات عنيفة. أما بعد وقوع الأزمة، وتحديداً في ٢٠ فبراير ١٩٩٨ نادى وزراء المالية وحفاظو البنوك للركزية لمجموعة السبع في هذا الصدد بتقليل تدخل الحكومات في "اقتصاديات السوق". كما طلب رؤساء الدول وحكومات مجموعة السبع في قمة برينجهام في منتصف مايو ١٩٩٧ من انترنيسيا على وجه التحديد القيام بالإصلاح السياسي.

وإن كان المقصود من الشفافية هو طمأنة المستثمرين إلى خلو السوق من العمليات المالية المشبوهة والضغط السياسي الخفية على الخلق الاقتصادي، إلا أن كل الجهود التي تهدف إلى تحقيق تلك الشفافية لا تكفي لإبعاد احتمالات وقوع الاضطرابات المالية. ويرجع السبب في ذلك إلى أن الاضطرابات المالية لا تحدث لحدود وجود عناصر واعتبارات خفية بخفية على منطق السوق بل قد تحدث أيضاً بسبب تصرفات غير منطقية للمستثمرين. فكثيراً ما يستثمرون بفراسة ثم يسمحون أموالهم بنفس الفرارة دون أسباب واضحة من شركات تتزاور عنها كل المعلومات والبيانات الموثوق بها. وهذا ما حدث مع شركة الكاتيل الفرنسية التي هبطت أسعار أسهمها بنسبة ٢٨٪ في يوم واحد دون سبب ملحوظ.



اسم كاتب المقال :	-	أزمة أسواق المال العالمية	موضوع الرئيسي :
رقم العدد :	١٣٥	الأزمة الآسيوية	موضوع الفرعي :
تاريخ الصدور :	٩٩/١	السياسة الدولية	موضوع :

الآسيوية لتكشف عن أن هذا الاعتماد كان مجرد "أسطورة" وادت في أعقاب إنهيار حائل بوايع" على حد تعبير المفكر الليبرالي الفرنسي جى سورمان".

بل إطلت الأزمة الآسيوية فى نظره عن "بداية النهاية للعولمة". ويميداً من التنبؤات والتكهنات، فإن الأزمة الآسيوية قد أملت الدولة بشكل قوى إلى الساحة الاقتصادية. ويصور ما يحدث حالياً فى اليابان تلك الظاهرة بوضوح. فقد لجأت حكومة أبيتشى إلى تقديم بنك LTCB (Long Term Credit Bank) لتقائه من الافلاس.

وترجع أهمية هذا الحدث إلى أن ظاهرة التلقيم كانت قد انتشرت حتى من الدول الشيوعية مثل كوريا، وفيتنام التي اتجهت فى الأخرى إلى الخصخصة. وإن كان تسليم البنوك فى اليابان لا يشير إلى حوة السياسات الاشتراكية القديمة، إلا أنه يعلن عن بزوغ نمط جديد من الفكر السياسى والاقتصادى لا يلطمع فى إعطاء السلطة الاقتصادية للدولة ولا فى منع حركات رؤوس الأموال العالمية، بل يرمى إلى وضع إطار للاقتصاد العالمى، وقد أيد رؤساء حكومات دول مجموعة السبع فى هذا السند الهدف المتمثل فى "بناء إطار حديث لعولمة سوق القرن الحادى والعشرين".

الاعتماد على الدولة لاسترداد مستحقاتها. ويهدف هذا المشروع إلى تشجيع المؤسسات الخاصة على التقليل من المجازلة فى منح القروض لعل ذلك يأتى إلى جعل المعاملات المالية والتجارية المالية أكثر ثباتاً. بيد أنه من المحتمل أن يبقى إغراء الكسب أقوى من الحرص على ضمان استرداد الديون.

#### الخلاصة

تعد الأزمة الآسيوية حدثاً من أهم الأحداث الاقتصادية فى هذا القرن، وترجع أهميتها البالغة ليس إلى مجرد شديتها، بل إلى كونها أول أزمة اقتصادية عالمية تحدث بعد انتهاء الحرب الياردة بانتصار الرأسمالية على الشيوعية. وكان انهيار اقتصاد الدول الشيوعية، بل سقوط النظم الشيوعية بأكملها قد دلل على الفكر الأمريكى فرنسيس فوكوياما إلى الاعلان عن "نهاية التاريخ" أى انتهاء الجدل التاريخى بالاختفاء الأبدى لأى نظريات مضادة لليبرالية. وقد مرز هذا الاعتقاد، إقتشار ظاهرة حولة الاقتصاد وهى تلتخص أساساً فى تحرر الاستثمار وحركة رؤوس الأموال على الصعيد العالمى من القيود التي كانت تحكمها. وبذل الاعتقاد بأن النمط الليبرالى هو الذى سيمكم العالم سائداً إلى أن جاءت الأزمة





# الأزمة الروسية



الرئيسي :	أزمة أسواق المال العالمية	اسم كاتب المقال :	موسى مهدى
الفرعى :	الأزمة الروسية	رقم العدد :	٧٢٠٢
العدد :	الشرق الأوسط	تاريخ الصدور :	٩٨/٨/١٧

## اكتمال حلقة الانهيار الروسي تنتظر افلاس البنوك

والسؤال الثاني هل يتك مسبقاً كتبت المصلحة  
الائتمانية معالجة الخلل الكبير في النظام المالي الروسي  
والأموال اللازمة لتمويل احتياجات البلاد من العملة  
الصعبة وبالتالي بناء ثروة من ثلاثة أضع ضعف  
مقدمة الانهيار. وقد سبق للمنشور أن نصح دول  
جنوب شرق آسيا بتقليص قيم عملاتها ونسب ذلك  
في اضطراب كبير وهو الآن يسمع روسيا بالاعتماد  
عن عملتها وعدم تقليص الروبل في وقت تنفخ فيه  
لحدايات البنك المركزي الروسي إلى أقل من 17  
مليار دولار ويزداد الطلب على الدولار.

مسلماً بدأت الأزمة الانهيارية بانفجار في  
الأسواق لتصبح على البركة أيضاً حالة الفدر وبنوك  
النظام المصرفي بأكمله في انديونيسيا وتايوان. وتوقع  
مراقبون أن تبدأ هذه الفكرة العارضة لتفشل هذا  
الأسبوع. وبدأ دائرة الائتمار المالي عامة بتخسارة  
أسهم البنوك لقيمتها السيادية في الفورية وتكامل  
هذه التخسارة لتتخلف مبيعاتها بمعدلات  
مما يجعل نتائجها في حالة لمر على مبيعاتهم  
ويبدأ للبرهان في سحب أرصنتهم وتوقف البنوك من  
جانبها تسديد الدين بمعاملات الصعبة.

ورغم أن البنك المركزي الروسي بدأ في ختام  
الأسبوع شمع كميات لا يأس بها من السيولة في  
البنوك إلا أن هناك مستويات تشير إلى أن البنوك  
تستسلم هذه السيولة في شراء دولارات ويبدو أن  
كثير خطر يراجه النظام المصرفي الروسي في حال  
الاضطرابات أن يدخل لحد البنوك الكبرى في  
هذه الاضطرابات حينما يكون سبب لدمارتهم.  
فإذا حدث مثل هذا سيكون بداية الانهيار لأن التفتت  
نبدأ مثل هذا سيحدث حالة من الضرر وسيجمل  
للوهمون في روسيا بهرمون من جهة لسيولة  
ليداعلتهم ومن جهة أخرى يهرمون لشراء السيولة  
لتبدأ سلسلة التصحيحات والمضبوط القوي لأكبر  
البنوك. ويتردد حجم الاتصالات في البنوك الروسية  
بحوالي 25 مليار دولار.

سيظهر مثل هذا الضرر البنوك إلى الاقتراح إلى  
مزيج من السيولة لتلبية مستويات التمويل، الأمر الذي  
سيضطرها إلى تسهيل صفقات الخزينة الروسية  
واسمحوا في الفورية لتكاد سيولة من الاثبات.  
وسيضطر ذلك بدوره إلى البنك المركزي لدفع قيمة  
هذه الصفقات تكاد. وبالتالي ستزداد الضخمة أكثر  
على الروبل كما ستستسلم مبيعات البنوك أنفسهم  
في اللزيم من الاضطراب إلى سوق المال الروسية.  
وتتدخل السلطة التي سبق أن أدت إلى الانهيار في  
بعد ولكن هناك مؤشرات على حدوثه وربما تبدأ هذا  
الأسبوع.

لنعم من موسى مهدى

أزمة أسواق المال في روسيا ليست  
جديدة ولكنها أزمة ضخمة وإن ظلت  
مقبوضة منذ فترة تمتد حجب سياسات  
لعملة للاضطراب الفوري من مستقبل  
روسيا بعد يلتصق واحتمالات عملة الفورية إلى  
الحكم إذ لا تزال روسيا قوة فورية كبرى رغم أنها  
على الصعيد الاقتصادي والسياسي لم تعد تمثل  
توتعدا أو تتنافس لحد في أوروبا أو غيرها. تتلخص  
الأزمة الروسية المعقدة القديمة في انعدام ثقة  
الاستثمرين في سعر صرف الروبل وانعدام ثقة  
ماليا في التفكير الحكومة الروسية على الأياض بتسديد  
لتسليم الدين الخارجي. ويبدو أن الفساد السياسي  
والقبي وسيطرة مصالح اللاميا على المؤسسات المالية  
والاحتشاد الاقتصادي وموت أدوات الإنتاج من  
سيطرة الدولة إلى سيادة مجموعات ذات مصالح  
ذاتية الأمر الذي جعل الإنتاج الصناعي يتدهور إلى  
مستويات لم يشهدها في الستينات. وبناء على هذه  
البيانات أصبحت ثقة كبار المستثمرين في مستقبل  
خروج اقتصاد روسيا إلى دائرة الانفتاح والتمس.  
وعادة ما يقود مثل هذا الانحسار إلى توقف بيع  
الاستثمار الأجنبية من تكامل في الأسواق الروسية  
والغلق مراكزها في سياق لاضطرابات حدوث الانهيار.  
وهو ما حدث خلال الأسبوع.

يأتي انعدام الثقة رغم الدعم الذي وجهته روسيا  
وتجده من صندوق النقد الدولي والائتمار الأميركية  
والخطوات التي اتخذتها الحكومة الجديدة لتخفيف  
عجز الميزانية مما يدل أن المستثمرين يشعرون أن  
أزمة الاقتصاد الروسي أكبر من صندوق النقد  
والمساهمات والدعم الأميركي. وتبدو الأزمة الانهيارية  
حريصة جدا على مساهمة روسيا وإخراجها من  
انتمتها لعدة عوامل أهمها الترسلة الفورية التي  
تتمثل أولوية في لوجنة مباحثات الرئيس بيل كلينتون  
مع الرئيس بروس يلتصق في زيارته لأمريكا الخطا  
إلى الأول من سبتمبر. (الباراد) للتلقي والتكديس سيكون  
من الداعم لهذه المباحثات وفوق أميركا مع روسيا.  
ولكن ما يمكن انتقال روسيا من الانحسار مير هذه  
الفروض المعقدة من صندوق النقد الدولي وهل  
تستطيع روسيا الدفاع عن الروبل في ظل ظروف  
انخفاض صادراتها من العملة الصعبة. خاصة وأن  
الأزمة تأتي في وقت تشهد فيه أسعار النفط والذهب  
انهيارا يقارب مستوياتها الدنيا قبل عشر سنوات  
وبالتالي يتسهم أمام البنك المركزي هامش القدرة على  
زيادة مبيعاته من الدولارات وتزيد التزاماته تجاه  
تسليم مركزه المكتسبة بالدولار.



نوع الرئيسي :	أزمة أسواق المال العالمية
نوع الفرعي :	الأزمة الروسية
نوع النشر :	الشرق الأوسط
اسم كاتب المقال :	موسى مهدى
رقم العدد :	٧٢٠٢
تاريخ الصدور :	٩٨/٨/١٧

وعلى الصعيد الخارجي، معلما أحداث أزمة الأسواق لئال في آسيا اضطرابات في أسواق اللال الفورية بدأت بالهبوط الحاد في أسهم المؤسسات المالية الدولية ذات القروض الأكبر لاسيا ثم امتدت إلى أسهم الشركات الصناعية التي يعتمد نموها على أسواق لسيا. مستحدث الأزمة الروسية لانا تفاعلات اضطرابات مماثلة في العالم ولنها ستكون لال من الأزمة الآسيوية.

وفي أول مؤتمر على كك في ختام تعاملات الاضمحور في الأسواق المالية، بدأت للمصارف الآسيوية الأكثر تعاملًا مع السوق الروسية زيادة مخصصات محفظة الدين الهالكة أو الفشكة في تصنيفها لقليلة الأزمة لئالية في روسيا. ووفقًا لآرقام بنك التسويات الدولية الصادرة من مقره في مدينة بازل السويسرية ستكون خسائر البنوك الألمانية الأكبر بين البنوك الأوروبية. ولقدحت البنوك الألمانية مستحقة ديونًا تقدر بحوالي 30 مليار دولار للمؤسسات الروسية. وللاحظ أن الأزمة لئالية في روسيا انعكست بشكل مباشر على أول أسهم المصارف في بورصة فرانكفورت التي حبطت بمعدلات حادة في نهاية الاضمحور. وفي مقابل هذا الرقم الكبير فإن ديون المصارف المتساوية لروسيا بلغت 5,8 مليار دولار والمصارف البريطانية 584 مليون دولار. وتضاف إلى أزمة روسيا تجدد الاضطرابات في الأسواق الآسيوية، حيث تراجع البنوك اليابانية تفضيلا ديون أصبحت فيه معنومة لأول جنوب شرق آسيا ولقدروا بنك التسويات الدولية بـ 125 مليار دولار. تأتي بعدما البنوك البريطانية لديون تقدر بـ 30 مليار دولار. ولتأكيد ستضيف الأزمة الروسية وتفاعلاتها على البنوك الدولية وأسواق سندات ديون للمصارف الجديدة في أسواق اللال المالية.

أمام ظروف الاضطراب المالية في روسيا يبقى التناقض الدائر حول مسألة تخفيض العملة الروسية الروبل وأسعار الحكومة الروسية وم صندوق النقد على عدم التخفيض عملة بعدما جرى السوق. خاصة أن الحكومة الروسية لا شك رصيدة كبيرًا لال من 17 مليار دولار، للنفاد عن الروبل في حالة حدوث نصر حقيقي في النظام للمصري وتسييل الديون الشرائية. أمام هذه الكمية للمعمدة من النقد الأجنبي تملك الحكومة الروسية أمام خيارين كلاهما مر، أذا خضعت قيمة الروبل ربما لتضيف إلى الاضطراب بعدما جديدة وهو مزيد من عدم الثقة في الأسواق والموجودات. وحسب تقارير غربية، يجذب رجال الصحافة الروس تخفيض قيمة الروبل على اعتقاد أن عملة الروبل الرخيص سيجري من الكفاءة التنافسية لصادراتهم ويخفض كلفة الإنتاج. تقدر هذا الاتجاه شركات النفط والغاز التي تملك قوة سياسية وتعتمد عليها البلاد بدرجة كبيرة في مواردها من العملات المعمدة.

ولذا لم تخفض روسيا قيمة عملتها ساقشل في تسديد خدمة الدين الخارجي لأنها ستضطر لاستخدام الرصيدتها بالعملات الأجنبية للنفاد عن الروبل للنفاد تحت سيطر للضاريين.









YY. 6

## تداعيات خفض الروبل والسياسة النقدية الروسية

الفئة: خاص به الشرق الأوسط

[illegible]

يوم الاثنين قامت الحكومة والبنك المركزي الروسي  
بمستوى جيداً. فبعد أن بيع 6 إلى 9 مليارات للدولار  
الأمريكي، وبلغت قيمة التخلي عن سلف 13.7 مليار  
الدولار الذي كان يفترض المحافظة عليه حتى نهاية العام  
الجاري، وعملنا يعني ماذا القرار نهاية جهود الحكومة  
الروسية من أجل تجنب تعويم العملة. كما أنه قامت الحكومة  
بمؤثر مستويات التجارة الدولية التي سعت والبنك  
المركزي الروسي من خلاله إلى السيطرة على حركة  
الدولار ويبدو أن الحسابات التي تدل على أنه التعويم  
العملي، تتماشى في الآن - من الدولار كان يجب المحافظة  
عليه. ثم ذكر في التقرير أنه لا يمكن تحديد قيمة

تد كينت عملية للدفاع عن قيمة الدول الاستيعابية  
والتي مليار دولار استيعوبها، وكان يمكن ثلاثة عملية  
الدولة الفاضلة تلك أن تزويج إلى تركه الاستيعاب بدون أي  
استيعابات تكتفي لتزويد الاستيعاب المطلوب للجمهور في  
استوعابها الجيدة، وهكذا تكون السبلات الدراسية التي  
تكره بهذا الأمر، قد ولقت على العملية الأحداث تغيير  
بمستوياته التقنية.

لقد هبط الفروء الذي وصل صمم نكولة في نهائ  
الاضطراب الى 37 في المئة مقابل الفروء الذي  
م 43 في المئة خلال ساعات من الامتحان قرار التعميم ومع  
ذلك فان قواعد التجارة في سوق مومبيس تتداول العملة  
الاسترليني على الاسكرين في التسعير علانيا في ديورا وبارو  
في ذلك اليوم ويمنح لهم كذاهم كذاهم يتاجرون ولما  
القرارات سبق اتخاذها في اربعين عشر من اغسطس  
مقابل اثنان عشر من نفس الشهر. جرى تبادل الفروء  
مع اعلان 88 في المئة للفروء الذي

جاءا فطما إلى أبيهم المظلم وقد كان في خلال اثنية عشر لئلا في حجرة كراجة عن صياحات التفتول فيه جرت بجاني أول الأوامر بعد اثنين مقليلين من رولات، إن العمل في البيت قد انتهى من جهة أو قشرة صعبة، والتمسكة كالماء العادم الذي في مضمار القطار حيث يتوهج في لواءات التسميرين، وفي حليلته إن الليرة العائمة ذات حصى من طائر أواخر الماء، للذي همز الليرة ذات الماء والماء للذي يبدو في طرفة العين الانطوائية إلى سموات ترويح أن تأسس للزوار، للقطعة بانتماء الكوكبة التي ترويحها وفي خدتها، حيث لم يصعد الليرة الذي والكمية الأليافية في الكفا التهمر الليرة في مشروع قتال ما يسعد وروميا التفتاب، في أزمنة الحامية.

[illegible]

ولقد يزعج خطاي الروس عن الفريول مقابل الدولارات التي تعيد شراءه حتى سيجدا المستعمرين من الهروب من الفريول أيضاً، وهي الحقيقة بأن هذا الامتثال يبدو مضطراً ونوعياً في قرار التحريم. فاضلال الدول التي سبقت اتخاذها بعض إجراءات السحب بالمال والوقت مركز قابل الصلة، وقد ولدت اثنى على زيادة مشكلات التعامل على المستألف وإلى مريب هائل من الفريول وهذا يمكن ان يجعل السلطات الروسية في موقف لا تحسد عليه.

[illegible]

وقد انما يتبين أهالي الجبلين لضعفهم في العمل اليومي  
توجيههم نحو العمل في مجال كبير، فبدأوا للتصايف  
وقتها مع مستوى العمل في الجبلين، وبدأوا معهم حازوا  
في 1999 مع حدود 75 في المائة من إجمالي العمل في الجبلين  
ويعتقد ان هذا التناقص لن يحدث في المستقبل في ظل  
75 في المائة من إجمالي العمل في الجبلين، ويوضح أنها  
ستتوقف نتيجة ارتفاع التكاليف، وتقوم هذه الأعمال  
في 75 في المائة من إجمالي العمل في الجبلين،  
قد كان هناك لعدد قليل من الأعمال في الجبلين حوالي 25  
في المائة من إجمالي العمل في الجبلين، كما كان لبعض الأعمال  
الأساسي حوالي 50 في المائة خلال الفترة الأولى من هذا  
الوقت، ولكن مع التوسع في نشاط من خلال الجهود المبذولة  
في خلال هذا المرحلتين، فقد ساهمت وتغير التكاليف  
فيها.

رمح لكمة فطلي ووصيا لن تخلق فرازتها لثاني تجنا  
 كثرهم ووصيا توفيق لادن الخلق بفرزتها قرويسية  
 بال الخلق ورايدو والتم (امانة) في مداخلهم تفسين  
 الهاسية ايضا). ورايدو ايضا لن الضمور بعدم الاستقرار  
 في فرنسا المسال لادن في التوفيق في طام الخدم في  
 سبل الخلال بينا يتراكم لفسط في البرازلة الحكومية  
 مع لهمم فوضيلة للانتخابات التي تجلي لها 18 شهرا  
 بآ فيها الهاسية البرازيلة لتي ستجري في ديسمبر  
 (كثرون الاول) عام 1999 والانتخابات الفرنسية التي  
 تجري في صيف عام 2000

ولكن ماذا سيكون وضعنا حرجياً بعد احتمال انقراض  
مضائق خارجية لفسادية، مع كل ما يقابل من التقلبات  
والاضطرابات والاعوجاجات السيئة التي تشكل الواجهة  
بين الإنسان عليها في القائل: انهم وضعوا في علم  
السياسة الفلاسفة في السياسة على الاضلاع العلم  
والدولة، ومع ذلك، وبالرغم من تأثير انهيار افسار  
السياسة، على روسيا، لان اعداء الانسانية تنفذ  
الخطة المخطط للسياسة التي هي لادنى وصامت اليه  
الاضلاع في البلاد، بعد انقراض ما يدور في القاع،  
والذي يترتب عليه انقراض في تحقيق التدبيرة  
لحسب روسيا، عموماً، وليس العكس، وبإتانه التركيبي  
الفرسي، كما ان زعماء روسيا قد اكتشفوا اخيراً ان  
الفرس يتعمقون في السياسة، كما يتعمقون في

• خدمة «لو كسفورد» إنشائية لامتداد



ع الرئيسي :	أزمة أسواق المال العالمية
ع القروى :	الأزمة الروسية
سندر :	الحياة
اسم كاتب المقال :	مناع بشر
رقم العدد :	١٢٩٥٥
تاريخ الصلور :	٩٨/٨/٢٣

## بماذا تتميز الأزمة الروسية عن أزمت بلدان آسيا القصوى؟



بوريس يلتسن ذلك الذي يرى فيه الحرية بالرغم من كل اللحد عليه ضمان استقراري روسيا، وثباتها على خيار التعددية السياسية والاقتصاد الحر، في مواجهة برلمان سيطر عليه الشيوعيون وقوميو فلاسيميير جيجروناوسكي، ومؤسسة عسكرية من زالت تحوم حولها للشبهات.

والصليقة ان الاجراءات التي اضطر الرئيس الروسي اليها، لانقاذها من بداية الاضطراب كمشاهدة بالصفة لاضراج بلاده من الأزمة الشكافة التي بلات تشبه فيها، كانت بمثابة الإعلان الضمني عن ان البلاد قد بلغ مرحلة الاصلاح، ولذا كان مثل هذا التقييم قد

قد لا تكون الأزمة الاقتصادية الروسية الأخيرة بحجم تلك التقنية التي شهدتها بلدان آسيا القصوى قبل أشهر، وما زالت انظارها بادية على الاقتصاد العالم وبورسيتها حتى الآن، ولكنها تبقى مع ذلك حدثاً بالغ الأهمية ليس فقط بالنسبة إلى روسيا، وبمفردها، بل أيضاً بالنسبة إلى بعض البلدان التي كانت خاضعة للاتحاد السوفياتي السابق، والتي لا تزال مرتبطة بالروبل، وبالقيمة الاميرالوية الألة أوروسيا الغربية، على ما هي حال ألمانيا بشكل خاص، تلك كانت المسألة التي انخرط مصرفياً بدرجة الأولى، بكافة في الحياة الاقتصادية الروسية، وفي اليوم لتخوف مما يجري هناك وتلجوس الحسائر.

غير ان تلك الفلوت في الحجم والانتفاصات على الاقتصاد العالمي بين الأزمة التقنية الآسيوية وصنوتها الروسية قد لا يكون الدافع الوحيد لعدم اليكالية في الممارثة بينهما. إذ يتبين هناك فارق اساسي بين الحالتين هو للتعلق في له لآ ما كانت الأزمة التقنية الآسيوية قد جنت في بلدان لجزيرة، نتاج كبير، انتقلها إلى اقتصاد السوق في صيغته العنصرية الحالية، جني بلات تحلل مبالغ القلق منه، أو انكار موقفه تماماً، فإن لتصابى الروسية الأخيرة هي مصاب يد ما زال يجهد في الانتفاي إلى اقتصاد السوق، فون ان يصيب في ذلك نجاحاً يكن، وهكذا، لآ ما كانت الأزمة التقنية الآسيوية قد اصابت الاقتصاد لهولة الحالي برمتها، وجزءه إلى ليدد الحدود، وفي بعض أكثر حلفاءه مركزية، فإن الأزمة الروسية الأخيرة كبرى، من حيث طبيعتها وانتكاساتها، طرغية محدودة، من زاوية النظر الاقتصادية بعباً.

لذلك يكاد الخبراء ان يجمعوا على انه لا يتوقع ان ينجر عن لتصابى الروسية الأخيرة سوى صدمة بالغة للجمهورية على مجرى الحياة الاقتصادية العالمية، وأنه يستبعد ان تنجم عنها عدوى تمتد خارج مجالها اللبني، في ما عدا بعض التأثير على صادرات اوركرانيا أو بعض جمهوريات البلطيق إلى روسيا، أو ما عدا ما سيشهله للمصارف الألمانية التي بادرت إلى الاستثمار في تلك البلاد من خمنائر مؤكدة.

لذلك فإن مخاوف العالم الخارجي، والغرب بشكل خاص، حيال الانهيار الروسي الأخير، تبقى طبيعية الحال من نوع سياسي وأمني في المقام الأول. المخوف من ان تقضي الأزمة الروسية الأخيرة إلى زعزعة الاستقرار الداخلي وإلى انقسامات موقع الرئيس

وبه على لسان الجنرال الكمنبر لبييدو، وربما عد مغرضاً لأن الرجل يقف في خسة المعارضة ولا يخفي طموحه في الرئاسة وفي الحلول محل يلتسن، فله قد ورد كذلك على لسان خيراء محايين بل ربما وشهم ايمانهم بالقائم اقتصاد امون في موقف المتعاطف مع يلتسن.

فقد اضطر سيد الكرمان إلى التخاذل فراراً لآ انه كان بالغ الصعوبة بتعميم الروبل بصفة تجعل سعره يتراوح بين حد أدنى هو ٦ دولارات وحد أقصى هو ٩,٥ دولار، وهو ما يعني عملياً تخفيضاً للقيمة العملة الروسية بالرغم من ان موسكو للتكررة بان الامر ليس كذلك، وبالرغم من ان الرئيس يلتسن قد حقق له ان قدر مراراً بأنه ان يلغم على مثل تلك الخطوات، فم ان الرئيس الروسي قد قرر تطبيق سلك اللبون الخارجية الروسية كآه ٩٠ يوماً سابقة على ان يراقب ذلك سعيه إلى اعادة جنولة ديون بلاده.



ع الرئيسي :	أزمة أسواق المال العالمية	اسم كاتب المقال :	مناع بشر
ع الفرعي :	الأزمة الروسية	رقم العدد :	١٢٩٥٥
ملحوظ :	الحياة	تاريخ الصدور :	٩٨/٨/٢٣

أما للرايات، فهي لم ترفع لأصنامها منذ سنة أو  
لأصنامها السحر، وهو ما يمثل عبدا عن وظائف  
الاجتماعية تحديدا اضلها في وجه الاقتصاد الروسي  
فلما أنه دخل الاستهلاك  
صحيح أن الرئيس الروسي يعلم بأنه يمكنه أن  
يلعب على وتر المخاوف السياسية والأمنية (استمرار  
للمساعدات الخارجية، تفشي ملابح السواكبات في  
الشرابين للثروة الاقتصادية، ولكن هل يمكن  
الاحتكاك القوي من الاحتراق أن يستمر بسلامة  
السياسة الاقتصادية الوحيدة ليد يحمي روسيا  
واعتدتها؟  
لقد خلق أحد الخبراء على الأزمة الاقتصادية  
الروسية الأخيرة وعلى رد فعل العالم تجاهها  
يقوله لو لم تكن روسيا بدأ يمتلك للصواريخ النووية  
لستخف العالم بامتيازها النووية... ولقد لاحظنا  
يمكنها إلا أن تطرح التسامحات حول صندوق  
التقدي الدولي، ذلك الذي سيقيم في أيلول  
(سبتمبر) المقبل على تقديم القسط الثاني من  
مساعدة كرسها روسيا تبلغ ١١,٢ بليون  
دولار حثرك، في ما يتعلق بهذا القسط أيضا  
ما هناك بزعيم الكونغرس به في ما يخص بقية بلدان  
للعالم الفقيرة والأضعف من أنه ليس متحيا  
بالمعايير السياسية أو الأمنية أو الاجتماعية  
ومن أنه لا يقدم استثمارات إلا بقطع الجوى  
الاقتصادية  
مساهمات صندوق النقد الدولي روسيا ليست من  
هذا القليل لول من يحاسبه على ذلك على الأقل من  
لبل دفعه إلى أخذ مثل هذه العوامل الاجتماعية  
والسياسية بعين الاعتبار عندما يتكلم على توسيع  
بلدان لا تمتلك السواكبات النووية أو أي سواكبات  
الجوى الاقتصادية في تعامله مع الجميع وكون  
تعتبر

.. وقد جرى كل ذلك على  
خلفية من قناعات من...  
عزم الرئيس  
الروسى اجراء  
تدخلات وزارية  
بما في ذلك  
استبدال رئيس  
الحكومة  
شعري  
كيريوتس، ذلك  
الذي كان قد  
نصبه قبل  
لظهور كلبه  
واقعة على أنه القنابل  
للعمزة الذي سيفرج  
البلد من محتشاه  
ويحل في مواجهة  
طويلة ومضنية مع  
البرلمان من أجل فرضه  
في المنصب الذي  
لنفسه له وهو  
سلوك يله في

التمسك بالسلطة على نرجسة من  
الترجيح الكبيرة في تمديد فصول  
البلاد سبق لبلدمن أن يرفع عليها في  
مناقشات سابقة عديدة بحيث لا يمثل  
هذا الفحص، التعلق بتخصيب رئيس  
الحكومة الحالي، ثم التفكير في عزاء سوى لحملها.  
والآن أنه ليس من المؤكد أن تؤدي اجراءات  
بلدمن الأخيرة في معالجة الوضع، فالقضاء  
الروسى يبدو في حالة خرابه ما قد يتطلب قرارات  
كثير الصماء، تحول الجوانب الليبرالية من أجل إتحاده  
من مؤثره  
لخزينة الدولة قارعة لأن الشرطية بين تحصيل  
البعض وعجز الأغلبية عن دفعها، لا تدخل وتكد أن  
تبلغ درجة الصفر، في حين أن النظام المصرفي، وقد  
كثفت المضاربات والميون، يكاد أن يكون في حالة من  
الشلل الكامل.



ع الرئيسى :	أزمة أسواق المال العالمية	اسم كاتب المقال :	الكسى مالاخوفسكى
ع الفرعى :	الأزمة الروسية	رقم العدد :	١٢٩٦٠
مصدر :	الحياة	تاريخ الصدور :	٩٨/٨/٢٨

**روسيا: البحث في تدابير مشددة لوقف الانتشار المالي**

☐ موسكو  
☐ لكسي مالاخوفسكي  
☐ لينين  
☐ الف

■ دخلت الإرساء الجديدة  
الروسية مرحلة جديدة، فمن  
بعدما أوقف عهده الروسي  
القديم، التمساق في الزحف على  
البحر الأبيض المتوسط، وسد  
النفوذ من نهج الشمال إلى  
الجنوب، روسيا تسعى لتعويض  
الضعف القديم للاربع فصائل  
الروسية القديمة وذلك من  
استخدام القوة المهيمنة عليها  
والتي أصبحت في حالة ضعف  
مستطاع من الزحف الروسي  
بموجب ما يسمونه الآن في دول  
البحر الأبيض المتوسط من  
التي أصبحت في حالة ضعف  
مستطاع من الزحف الروسي  
بموجب ما يسمونه الآن في دول  
البحر الأبيض المتوسط من

وعاد تشييرن وميرين إلى موسكو ليس بعد محادثات مفاجئة مع ميشال كامبسيو رئيس صندوق النقد الدولي جرت في لوكسمبورغ في ١٠ سبتمبر لتجنب المزيد من الأضرار الاقتصادية.

وقال تشييرن وميرين ليس أنه لم يطرأ على أي موضوع منتج رومانيا أي قرار جديد خلال لقائه مع كامبسيو. وأضاف أن إدارة الصندوق ستستعيد للعالم من الحكومة الرومانية ومناقشة كل المسائل في وقت لاحق.

وقال المستشار الألماني  
ملمون كول إن على رؤساء  
الائتلاف إي مساعدات مالية  
سواء من ألمانيا أو من المجتمع  
الدولي ما لم تملح إصلاحات  
جسدية.

واعرب كولان عن قلقه إزاء الأزمة الروسية وقال للصحافيين إنه يفوي التحدث إلى الرئيس الأميركي بيل كلينتون ورئيس الوزراء المصري توني بلير والرئيس الفرنسي جاك شيراك في هذا الشأن.

وقال كوله إن يكون معيار  
تغيير الاستراتيجيات  
للأوساط المالية هو من قبلنا  
من دون تنفيذ الإصلاحات.  
وكان قول يتحدث للمخاضين  
بعد إعلان البنك المركزي الروسي  
وقف التعامل في بورصة القمح  
ومسك.

وبدا التحصيل في بورصة  
العملات بين البنوك في موسكو  
بمصر ٨,٧ رويل مقابل الدولار  
والفنتراه ٩,٥ رويل للمبني أي  
يقارب ١٠,٧ في اللغة من السعر  
الترسمي الذي حددته مصرف  
الكرزي في يوم الثلاثاء الماضي  
والباق ٧,٨٢ رويل للدولار. ووافق  
التحصيل أمس بعد خمس دقائق  
من افتتاح السوق وعبر أمر من  
البنك الكرزي بوقف التحصيل في  
الويل حتى لتسار آخر.

وعرضت للصارف الروسي  
أسهمين 11,1 رويال للروبي  
الواحد في السوق الاحتكارية  
من قبل المصرف في ما يتعلق  
بمن حولها في طرف ثالث، ما  
يمكن لأرباحها المدة الروسية  
التي هي 11 في المئة من سعرها  
بأسهمين من قبلها الثاني، ما  
تحت تحديد سعر هدف المستثمر  
الأسواق اليوم عند 11,6 و 11,7  
رويال للروبي. وتم تحديد سعر  
الدولار في السوق القطع في  
تاريخ عند 9,0 رويال.  
في بعض الأحيان كانت  
عكس الصورة اتجاه أسعار  
بيع الفضل والدولار الروبي  
مقارنة مع 11 في المئة من  
سعر الدولار وقدرها عما  
كانت المركزي حدد نسبة في  
الأسواق المحلية.

والذين هم من سمات مالية دولية  
مع خسائر المستثمرين الأجانب  
في السنوات الروسية بنحو ٣٣  
بليون دولار نتيجة لخسائر  
الحكومة الروسية عن سداد قيمة  
السندات المسحقة ولم يستعيد  
بعض المؤسسات ارتفاع الخسائر  
في ٥٠ بليون دولار.

والذي صنّفه مكراتم غروب  
الذي يديره أيليندير جورج  
سوروس إن خُصائل الصنف من  
استثماراته في روسيا نتيجة  
الآزمة المالية الحالية تصل في  
اليومين دولار  
وأولئك معظم القروء الخفية  
لصنارف الأخبار في روسيا أس  
عمليات المسحب من حسابات

الزيتان بسبب ارتفاع الطلب الذي أدى إلى نقص حاد في الأوراق النقدية لدى المصارف.

أسعار السلع المستوردة ارتفعت بنسبة تراوح بين ٢٠ إلى ١٠ في المئة خلال الوبين الماضيين في منطقة القوقاز ونسب تراوح بين ١٥ و ٢٥ في المئة في أنحاء أخرى من روسيا.

لغة من قيمته أمام الناس الإلهي  
أول من آمن وسط مشركين  
الخاصة على أن النظام  
الروسي يلزم من التهم  
والمتظاهرين أنه لم يقل  
أحد على نية الدواير بعد أن  
الملك لوكزي وهو البالغ الوحيد  
للعملية الإسرائيلية منذ أسابيع  
أنه سيملك من التدخل في السوق  
لوقت قصير استباقة من  
العمليات الضمنية. وأمام الطلب  
للزائد من البنوك الخاصة على  
الدواير فضل البنك لوكزي  
الاستثمار

[illegible]

وتمهلتا مسوق اليهنهم  
الرومية لخطافنا جدا اس في  
مهمنا شذوية للفتاة  
وانا لخص مؤثر كويوتز للمجم  
الاسهم الرومية ١٠٢٢ في  
الي ٢٤ ٢٤ شذوية لاس في  
موسم وبيت مؤثر في  
في لاس في ٩,٨ نقطة في  
لكن في ١٢ في السنة في ١٢,٨  
نقطة في السنة الأخيرة من  
تعمل كطائر في اس مستوى

أجله لئلا يفسد خلال السنة الحادية  
كان ١٩٦٦/٦٧ تقطعت  
وقال مستشارون أن أسهم  
شركات النفط والغاز كانت أقل  
انخفاضاً من أسهم الشركات  
الأخرى نظراً إلى أنها مدفوعة إلى  
درجة أقل بالتصدير.





مع الرئيسى :

وع الفرعى : الأزمة الروسية

الحياة : \_\_\_\_\_

اسم كاتب المقال :

رقم التسجيل : ١٢٩٦١

تاریخ الصلور : ۹۸/۸/۲۹

### خسائر قياسية في طوكيو ونيويورك وتقلبات حادة في أوروبا

## البورصات الدولية تواصل انزلاقها في

## دوامه الازمة الروسية

[illegible]

و شهدت المورصات الأوروبية  
تقلبات حادة أمس في انتظار  
افتتاح سوق نيويورك، إذ هبطت  
أسعار الأسهم بشدة فور الافتتاح  
والجنيح وعادت إلى الارتفاع في  
الساعات التالية من التعامل  
خصوصاً بعد ظهور مع التنبؤات  
مؤد للارتفاع سوق نيويورك ثم  
قلت في الهبوط مقدية تقلبات  
مؤشر دوا جونز.

ويبدأ التعامل في نيويورك  
أما في بيروت مؤخر ما هو جوف  
نحوه يتقاطعون التناح  
المسوق ولزوم المؤخر في  
للحاصل الثانية من التعامل نحو  
٥٠ نقطة وعط أكثر من ٣٠ نقطة  
عقب ذلك يعود إلى الإرتفاع  
المنه.

وتلقت الأسواق الأوروبية  
أيضا من استمرار الأزمة المصرفية  
حيث هبطت أسعار الأسهم في  
خصوصا في طوكيو. وتراجع  
مؤشر نيكاي للأسهم اليابانية  
245.48 نقطة ما دون مستوى  
14 ألف نقطة بداية التعامل  
وخسر 16.484 نقطة لتعادل 3,46  
في المئة من قيمته في ما يعتبر  
أدنى مستوى للسوق منذ نحو  
أربعة أشهر.

وطالب وزير المال المسياني  
كيبيني ميزوا الاسواق بالقرود.  
قللا ان اهم شيء في الوقت  
الحاضر هو التزام القهوه وعدم  
الذعر والهلع، مشيرا الى ان هناك  
مشتريين وبائعين في الاسواق ومع  
مرور الزمن سيستقر الوضع.  
وبلغت خسارة مؤشر دهاغ

منته، لمرور مدة هونغ كونغ ببنهاية  
التمتع لمدة ١٢٣ سنة، نقطة التحاليل  
١٨٠٠، في اللغة من قيمته على رغم  
تقارير البائت ان الحكومة تختار  
امس ايضا في المسوق لنص  
اسعار الاسهم من التهاير. وقال  
مفاوضون ان جهود الحكومة لتفخ  
خلال الصوبعين للاجئين لم تفلح  
في وقف تدفق اسعار الاسهم.

وحدث الاسم الكائن في  
سلكه أكثر من الجوامع  
التي لا تكون أكثر من تطورات  
الوضع الاقتصادي والعلمي في  
موسمنا، نظرا إلى التطور  
الصارف الكائن أكثر من غيرها  
على المستوى العربي.

وخص مؤثر بخصائص  
الكائن الرئيسية أكثر من خمسة  
في اللغة من خمسة في اللغة  
العاملة لكل فصل في اللغة  
للغة الثانية في العمل إلى  
من واحد في اللغة والوصف  
للمعامل على الخارج بوق.

والشهود بورصة لندن كغيرها  
من البورصات الأوروبية أسس  
تحت إشراف لجنة من أربع مؤسسين  
بمستشارين تابعين ١٠٠ نحو ٩٢  
مقعد فور افتتاح السوق أي نحو  
١,٧ ألف مقعد، وتوسعت الخسارة  
لكن المؤسسين قلص خسارته بعد  
الظهور إلى أقل من ٢٠ مقعد نتيجة  
عمليات شراء من المصلحين عن  
أرض مناهضة.

ويعد التعامل في بورصة باريس ببساطة مؤشراً لكافة الأسهم الفرنسية التي يسجلها في قائمة تعامل نحو أربعة في المئة من قيمته. وكان المؤشر انخفض نحو ١,٥ في المئة بنهاية التعامل يوم الأول من أمس، وموسم المؤشر خسارة أسس في السنوات التالية من التعامل وارتفع نحو ١٠ نقاط مع بداية جولة التعامل بعد الظهور وواصل ارتفاعه غالب بداية التعامل في سوق نيويورك.

[illegible]

100



صووع الرئيسي :	أزمة أسواق المال العالمية	اسم كاتب المقال :	محمد إبراهيم
صووع الفرعي :	الأزمة الروسية	رقم العدد :	٤٠٨٠٨
ملصو :	الأهرام	تاريخ الصلور :	٩٨/٨/٢٩

## بسبب الأزمة الروسية والركود الاقتصادي

# هبوط حاد في أسعار الأسهم في البورصات المالية العالمية الكبرى أدى سعر للذهب في أسواق لندن ونيويورك وهونج كونج منذ ١٨ عاماً

طوكيو - من محمد إبراهيم الصولي - عووم العالم - وكالات الأنباء نقلت الأسواق المالية العالمية أمس في حالة من الهلع بعد أن تعرضت أسواق الأسهم الكبرى لانكساحات جديدة إثر الإعلان رسمياً عن أن منطقة شرق آسيا تعاني من ركود اقتصادي وشيك، وأنها في أزمة مالية روسية. فقد انخفض مؤشر نيكاس

للأسهم في بورصة طوكيو إلى أدنى مستوى مسجل منذ حوالي ١٢ عاماً ليهدد إلى مليون حاجز الـ ١٤ ألف نقطة بسبب الأزمة الروسية وانخفاض مؤشرات داو جونز في بورصة وول ستريت. وقد انخفض مؤشر نيكاس بمقدار ٩٧.٩٧ نقطة (١.٢٤٪) ليصل إلى ١٧٨١٢.٣٣ نقطة بنسبة انخفاض بلغت ١.٢٤٪ في بورصة هونج كونج

وأصيب مؤشر الدولار الياباني كذلك بانهيار من ٩٠ نقطة إلى ٨٤ نقطة في بورصة نيويورك. حيث كان مؤشر الدولار الياباني قد وصل إلى ٩٠ نقطة في ١٩٨٦. وكان هذا مؤشر على انهيار الاقتصاد العالمي. وقال أحد المحللين إن انهيار أسواق بورصة هونج كونج قد يكون له تأثيرات خطيرة على الاقتصاد العالمي. وقال أحد المحللين إن انهيار أسواق بورصة هونج كونج قد يكون له تأثيرات خطيرة على الاقتصاد العالمي.

وأشارت إلى انهيار سوق الأسهم في بورصة هونج كونج. وقال أحد المحللين إن انهيار أسواق بورصة هونج كونج قد يكون له تأثيرات خطيرة على الاقتصاد العالمي. وقال أحد المحللين إن انهيار أسواق بورصة هونج كونج قد يكون له تأثيرات خطيرة على الاقتصاد العالمي.

وأشارت إلى انهيار سوق الأسهم في بورصة هونج كونج. وقال أحد المحللين إن انهيار أسواق بورصة هونج كونج قد يكون له تأثيرات خطيرة على الاقتصاد العالمي. وقال أحد المحللين إن انهيار أسواق بورصة هونج كونج قد يكون له تأثيرات خطيرة على الاقتصاد العالمي.

في منطقة شرق آسيا. وقد انخفض مؤشر نيكاس في بورصة طوكيو بمقدار ٩٧.٩٧ نقطة (١.٢٤٪) ليصل إلى ١٧٨١٢.٣٣ نقطة بنسبة انخفاض بلغت ١.٢٤٪ في بورصة هونج كونج

وأصيب مؤشر الدولار الياباني كذلك بانهيار من ٩٠ نقطة إلى ٨٤ نقطة في بورصة نيويورك. حيث كان مؤشر الدولار الياباني قد وصل إلى ٩٠ نقطة في ١٩٨٦. وكان هذا مؤشر على انهيار الاقتصاد العالمي.

وأشارت إلى انهيار سوق الأسهم في بورصة هونج كونج. وقال أحد المحللين إن انهيار أسواق بورصة هونج كونج قد يكون له تأثيرات خطيرة على الاقتصاد العالمي.

وأشارت إلى انهيار سوق الأسهم في بورصة هونج كونج. وقال أحد المحللين إن انهيار أسواق بورصة هونج كونج قد يكون له تأثيرات خطيرة على الاقتصاد العالمي.

والتي انخفض مؤشر نيكاس في بورصة طوكيو بمقدار ٩٧.٩٧ نقطة (١.٢٤٪) ليصل إلى ١٧٨١٢.٣٣ نقطة بنسبة انخفاض بلغت ١.٢٤٪ في بورصة هونج كونج

وأصيب مؤشر الدولار الياباني كذلك بانهيار من ٩٠ نقطة إلى ٨٤ نقطة في بورصة نيويورك. حيث كان مؤشر الدولار الياباني قد وصل إلى ٩٠ نقطة في ١٩٨٦. وكان هذا مؤشر على انهيار الاقتصاد العالمي.

وأشارت إلى انهيار سوق الأسهم في بورصة هونج كونج. وقال أحد المحللين إن انهيار أسواق بورصة هونج كونج قد يكون له تأثيرات خطيرة على الاقتصاد العالمي.



أزمة أسواق المال العالمية	اسم كاتب المقال :	ترجمة الأندى
الأزمة الروسية	رقم العدد :	١٥٤٧
الأهرام الاقتصادى	تاريخ الصلور :	٩٨/٨/٣١

# « نبيرون » روسيا .. يحرق الاقتصاد

وصلت الحالة الاقتصادية في روسيا إلى ذروتها بها الهلثة السياسية والاجتماعية في آن واحد. وهذه الأوضاع المتدهورة لم تكن نتيجة تخليش البنية، البرول، أو إعلان التوقف المؤقت عن سداد الديون الخارجية لمدة ثلاثة أشهر كما أنها ليست نتيجة لانهيار رئيس الوزراء الشاب الذي يشتر إلى الحيرة العملية كيرينسكو وعودة تشيرنوميردين إلى مقعد رئاسة الوزراء ليسترد جزءا من كرامته المهدرة عبر خمسة أشهر.

الهلثة الشاملة الجاسمة تتمثل في هذه العوامل مجتمعة يضال إليها ويريد عليها موقفا للسلطات المالية الدولية والحكومات الغربية من الأزمة الاقتصادية في روسيا ومن القرارات المتطرفة للرئيس بوليسين.

لقد بدأت روسيا في تطبيق نظرية الصدمة في مجال الإصلاح الاقتصادي وكنت النتيجة مفاقمة اجتماعية وتدهورا اقتصاديا للشطر الأعظم من الأفراد بينما ترى الأغنياء الجدد الذين اقتسموا ممتلكات الدولة والقطاع العام إلى ظل سياسة الخصخصة مع انتشار المافيا ورجال العصابات وعجز العديد من المؤسسات والشركات عن مواصلة دفع الأجور والمزايا ورغم ذلك يترك الغرب والمؤسسات المالية الدولية والتي تدور في فلك هذه السياسات طائفا من الجواد الذي لاعت عليه لا يزال موجودا في المنصب ومن هنا السبات التذفقات المالية مقابل تعزيز بقاء بوليسين في منصبه.

لقد سبق وأن حصلت موسكو على عشرة مليارات من الدولارات في عام ١٩٩٦ كقرض من صندوق النقد الدولي بالإضافة إلى ما حصلت عليه من قبل، ولكن المسكنات والمهدئات لم تلغ نتيجة استعجال الأداء ولو كانت هذه الأوضاع على صعيد دولة أخرى في أمريكا أو منطقة الشرق الأوسط لارتفعت سقوطة الكلمات وعبارات التحذير واجتمعت هيئة ناي بوليس ونظيره إلى لندن لتقرير مصير المباد في ارض الآله الواسعة.

لقد نضت روسيا في أزمة سياسية حادة نتيجة الاتالة المفاجئة لرئيس الوزراء الأسبق تشيرنوميردين وإصرار بوليسين على كيرينسكو على الرغم من معارضة البرلمان نتيجة صغر سنه واقتضاره إلى الشيرة وإذا بالامور تفلط رسا على عقب ويتكرر نفس السيناريو والخصية الأساسية هي المواطن الروسي من عامة الشعب الذي لم يستطع أن ينهب من الممتلكات الحكومية أموال الخصخصة والمضاربة في السوق السوداء والتجنيد في مافيا الجريمة.

لقد استنفطت الأزمة نتيجة عدم جعية السياسات الاقتصادية وتباين توزيع الاعباء بين الأغنياء والفقراء وقد وافق صندوق النقد الدولي والبنك الدولي بالإضافة إلى الحكومة اليابانية على تقديم مجموعة قروض مالية تبلغ في مجموعها ٢٢.٦ مليار دولار بالإضافة إلى



نوع الرئيسى :	أزمة أسواق المال العالمية	اسم كاتب المقال :	تريزة الأندى
نوع الفرعى :	الأزمة الروسية	رقم العدد :	١٥٤٧
عدد :	الأهرام الاقتصادى	تاريخ الصدور :	٩٨/٨/٣١

وسوف يهرع الغرب ومؤسسات التمويل الدولية الى روسيا لبحث كيفية الخروج من اللزق المالى حيا فى عين الرئيس يلتسين .  
الا ان التطورات الأخيرة أوشكت ان تعاناته والاحترق بنار الاوضاع الاقتصادية المظلمة لم تقتصر على روسيا ولكنها امتدت الى المستثمر الاجنبى الذى غامر بأمواله وقام بشراء السندات الروسية حيث تقدر الخسائر للترتبة على انخفاض قيمة الروبل بأكثر من ٣٢ مليار دولار وفى مقدمتهم جورج سوروس ، الذى عصف من قبل بالجنيه الاسترلينى وبالعملة والاقتصاديات الاسيوية لانا به يحترق بنار انهيار الروبل وتقلد صناديق الاستثمار التابعة له مايقرب من مليارين من الدولارات .  
وإذا كان تشير نويسبرين رئيس الوزراء الجديد يسعى الى التوصل لاتفاق جديد مع صندوق النقد الدولى فى إطار الحادثات التى أجراها مع ميشيل كامبوسو مدير الصندوق بغية الحصول على مزيد من القروض .. الا انه يلاحظ عدم ترحيب العديد من الدوائر المالية والسياسية الغربية بهذا الاتجاه كما عبرت عن ذلك التصريحات التى أدلى بها وزير المالية الاكلمنى يوفيفيل .

ولكن مع انهيار الذى شهنته اسعار الأوراق المالية فى بورصة وول ستريت بالإضافة الى بورصة طوكيو نتيجة الأزمة الروسية الطلحة .. سوف يكون الغرب أمام خيارين لا ثالث لهما إما ترك روسيا تنهار تماما وتقع فى ورطة للفوضى الاقتصادية والسياسية وبالتالى تتعمق أزمة البورصات المالية وأما ان يهب لتجديتها بشروط محددة ويهشمت ولو كان ضمن لختفاء يلتسين عن المسرح السياسى .

■ ■

القروض السابقة وذلك بغية المحافظة على بقاء يلتسين فى الساحة السياسية الروسية ولو كان المقابل مزيدا من المعانة للمواطن نتيجة ارتفاع سعر صرف الفاندرة الى ١٥٠٪ و تراكم الدينون الخارجية الى مئات المليارات من الدولارات وعجز الإيرادات الشريعية الى جانب انخفاض الإيرادات البترولية نتيجة هبوط الاسعار وهبوط اسعار الاسهم بنسبة ٤٠٪ خلال أربعة اسابيع وإذا كانت القرارات الأخيرة الخاصة تضمنت السماح بتقليل قيمة العملة بنسبة تصل الى ٣٤٪ قد جاءت لوقف نزيف العملة الاجنبية التى تستخدم لنعم «الروبل» ، والتى قدرت بأربعة مليارات من الدولارات على مدى اقل من شهر بالإضافة الى تجميد سداد الدينون الخارجية بالقومة بالروبل لمدة ٩٠ يوما .. الا ان الثمن المقابل كان فاجعا بالنسبة للمواطن الفرد .

مرة أخرى فقد كان يعنى امداد القومة الحقيقية لخبرات الافراد فى البنوك الروسية كما أدى الى مزيد من انخفاض قيمة العملة فى الأيام التالية لاتخاذ هذه القرارات بنسبة ٩٪ مرة أخرى كذلك أعلنت ثلاثة بنوك رئيسية عزيمها الانسحاب حتى تستطيع مواجهة التبعات الناجمة عن هذه الأزمة كما ان المقابل يعنى المزيد من الارتفاع فى تكلفة الواردات الغذائية والنسبة للأفراد وانتعاش تجارة العملة والنسبة للخصم الآخر حيث لنخفض معدل تبادل مقابل الدولار الى شمانية روبلات وكانت القيمة فى بداية شهر أغسطس لاتتجاوز ٢.٦٨ روبل ويتوقع ان يرتفع الرقم الى تسعة روبلات مقابل الدولار .

ولاشك ان خطة الدين الخارجى سوف تزيد حدتها وتغلق الاستثمارات الأجنبية سيكون أكثر حيادا .





موضوع الرئيسى :	أزمة أسواق المال العالمية
موضوع الفرعى :	الأزمة الروسية
المصدر :	الأهرام الاقتصادى
رقم العدد :	١٩٩٦٩
تاريخ الصدور :	٩٨/٩/٩٦
اسم كاتب المقال :	حازم صاغية

## أزمة روسيا وأزمة عالمية أيضا



تصمة روسيا ومسؤوليتها غدت على كل شفة وألسان، لكن ماذا عن نسبة الرأسمالية، هذه الرأسمالية مع روسيا ومع العالم بالتالى، الحدث الكبير هو، من دون شك، صدمة لا يستهان بها للتأثر البسيط للمزيج بحساسية برية (أحياناً غير بريئة)، لكن الأمر قد يتعدى الصدمة وقد يتعدى البلد الذى بالدرجة الأولى فالويل يحذر عدد متعاظم من الاقتصاديين، لا سيما منهم اتباع كينز وفالبرايث، ما يصيب العالم وهم يرون، بلهجة مذبذوبة، أن خطر الكارثة الكبرى، هو بإفراج يومي، فيما العدى الاقتصادية لروسيا تكتسب عبر الأسواق العالمية من دون استثناء، وليس لعالم وحدة اقتصادية في آخر الحظافة.

ويجب هؤلاء على أنه منذ اندلاع الأزمة في ثيليلدا، في حزيران (يونيو) للفنسي، والرأى السائد في الغرب يدعو إلى التخفيف من أهمية الحدث الكبير الذي هو أخطر ما شهده البشرية كوكبة منذ الحرب العالمية الثانية. وقد عزز للتخفيف الرابع، الدواعى في هذا لدى اللقطة للفرعيين أيضاً، فالحسب ماذا ردده فطعم ومهاراتهم، ما عمل على تكريس للشككة. هكذا تصاعدت للصدمة الاقتصادية مع صجون أسناده في الزيادة والتخلف والوطئية لكهيتون في موسكو، أيريد، لتكلم القديم لاني لا يثنى ولا يهين من جورج.

فالمخفقون من أهمية ما يحصل بين أن اقتصاد روسيا ليس كبيراً، وأن دورها في التجارة العالمية صغير، فيما يورصتها ليست من الفرع الذي يند به، أما نظامها للصرف فلا يزال وليداً، لهذا، ويحسب ما يقال، فالخطر الخطر ليس للاقتصاد، بل هو سياسي نابع من وجود الترسلة القوية للفنسي في ما كان قبل الاتحاد السوفياتي، وفي هذا المعنى فالخطر مطلب أساساً والمطامير على أصصا والاستعداد المجتمعات للتغير السياسي، صحيح كما يتصور، حجة التخفيف أن إمكانية لتفجير الاقتصاد هناك، وبها إمكانية إعلان الجوع الكامل من سدك الدين الخارجية، ثيلان مقلتين جداً، إلا أن ثلثهما وتأثيرتهما لا تؤمنسان أصصا، اقتصادياً أمريكية في الولايات المتحدة وأوروبا الغربية. فالديريون بينهم الامتداح بالمسافة التي تضمن لهم الحماية والثامنة حيل رباح الشرق للجنوة.

بعد أن رجحة النظر هذه، كما يرى قدامها، تعجز عن التناقل الطابع الكوني للاقتصاد الرأى ورث اشتغاله، فالعكوبة والتوسعات الخاصة الروسية مية اليوم. و١٩٩٤ يابون أولان لحكومات ومصارف عالمية، وقد سبق لحكومة بيليفون أن قالت أنها لن تقم بضعة ديون قيمتها ٤٠ بليون دولار من سندات دولة للتحويل إلى دولارات، ثلثت أصدارها كسلة من قبل. ومع تعاظم الفرغ في الاقتصاد الروسي يمكن أن يتعاظم الفرغ الروسي للسداد بما قد يطول المبالغ كك، ويعتقدوا مستغفر للمصارف الغربية التي اقترضت موسكو لأن متطرف بروت قروضها، ما صوب بسبب مزيداً من المشاكل لونه المصارف والمزينة مصاليتها، وولانتكنس.

هذا مجتمعاً على سياستها للفرغ، الرئسية بتقوى إلى التكيف كبير، يمكن أن تتغير اتجاهات خارطة على الركود في قلب أمريكا وأوروبا نفسها.

لهذا، وباعتبار، فالشككة المالية والعدوى في الاقتصاد الاقتصادية الرأى في، لم يعد يمكن إعتابه أبعد من هذا أن خطورة لصدمة روسيا كسلة في دفعها لنظام للمالي العالمي في أوروبا، والنظام هذا قد مضى كالجسم الضعيف البالغ التآكل والتغير، وبين نصيباً ما تحده الأسواق الفرعية في أسواق للامرية، هي تتوسع حركة الأسهم، يجوز لنا أن نتوقع انحداراً، فالأثر في جنوب شرق آسيا، الذي كان له الصلوات والأصص والمورصات، لصدمة لتقيناها الاقتصادية من طبيعة رأىة محرراً بعض المصارف الضعيفة للانحلال، وفي اليابان هناك ما يقدر بـ ١٠٠٠ بليون دولار هي مجموع قروض مصرفية مية وثمة مية، نتيجة التكامل الياباني، بما في الأضرار التي تلحقها أمريكا اللاتينية وفي تيارات لا للامرات فصبب ممة لاني جدي.

ورسالية الهيود الاقتصادية، في ظل درجة للتشديد المالي، لا بد أن تمكن نفسها على الجميع، لفرها في ارتفاع البطالة كما في أسعار القوي وموانئ القاعد.

ويستخلص القاء، من أن يري طيخم الاقتصاد بالحقبة إلى تطيم الاتجاهات الجديدة والتغير الفني، أنه لا بد من التسديد للتعليم ككويين، لا سيما في ميدان معالير العمل وبيئته، لا بد من بلل جهود اشتراكية للسيطرة على الصلابة والصلوات الوظيفية، فلهذا كان مفتاح الاستقرار الاقتصادي كسلة في خيط الصلابة للمالي والصرفي، وبالتالي محسنة ميول المصارف والأسواق المالية في التوسيع في الترانز في القراء، والبيع، ويعنى ما فلهذا طلف وأدأ لشكر التسمية للامتيازات والتعميمات، حين صير على تجاهل هذه الحقائق الرأىة جداً، بالمعنى الذي يليق بالتمتع والتدنية والمخيف والاضمار على الحكماء لسوق بعدها.

في هذه الصلوة شدة يمكن أن تنظر إلى للشككة الروسية بصلتها لتدبيراً من أزمة الاقتصاد الجديد في ظل العلة التي لم يعد لها مهرب منها، وفي هذه الحدود أيها يمكن أن نرى أن توازن المستويات الحصة المائلة إلى مثاقلة لسوق الجديدة والسمة العلة في روسيا وبرصتها لا تزال واضحة بصلوات الصلابة الرأىة وأول لخطف الخطي، ومن ثم في الطريقة والإليات التي تتناقل بها في الرأىة والبيوتات والسياسة، فكيف يتم إصلاح روسيا التي تخلف دولتها لصالح الوظيفية السلطوية كما لصالح الرأىة مشروطة ذات باراز لا سوق، وكيف يتم إصلاح الفرغ من الرأىة للمولة، وأخيراً التفرق بينها وبين ودولها... هذا ما السرائل، بل هلن ما السرائل في عالم لم يكن واحداً كما هو اليوم.

حازم صاغية



موضوع الفرعى :	الأزمة الروسية	اسم كاتب المقال :	معن مخول
موضوع الرئيسى :	أزمة أسواق المال العالمية	رقم العدد :	١٢٩٧٨
المجلد :	الحياة	تاريخ الصدور :	٩٨/٩/١٥

موسكو تلحق اليوم ثمن ما حدث في آسيا بالأس

## الأزمة المالية الروسية تهدد اميركا اللاتينية وكندا والصين

[٢ لندن - معن مخول]

■ قد لا تكون الأزمة المالية التي يشهدها فيها الاقتصاد الروسي مجرد تلك التي شهدتها دول جنوب شرقي آسيا قبل أشهر، إلا أنها تبقى حدثاً بالغ الأهمية ليس فقط بالنسبة إلى روسيا وبول البلطيق التي كانت خاضعة لاتحاد السوفياتي واليونان وبالقصد الامبراطورية العثمانية بل بالنسبة إلى الدول الغربية خصوصاً ألمانيا التي بلغت قروضها لروسيا نحو ٧٥ بليون دولار.

لذلك انقلب التصريح الذي اثنى به الرئيس الروسي مجلس الاحتياط الفيدرالي (البنك المركزي الأمريكي) إلى غريزيان عن احتمال خفض سعر الفائدة الأمريكية أهمية خاصة. فقد أثار غريزيان أن الولايات المتحدة بأن تولى وحدة الزنار الاقتصادي في الوقت الذي يعاني فيه الاقتصاد العالمي مزيداً من الصعاب.

ويكس هذا الطرح تحولاً في موقف البنك المركزي الأمريكي الذي كان يعبر عن زيادة معدل التضخم في اميركا مسيهر بالتصاعد أكثر مما مستحبية الأزمة المالية الآسيوية.

لكن المعنى الاسيوي لتقلص في عمق الأسواق الاقتصادية والتهديد الروسي من يكون آخرها بل وأدعا من مسلمة التغيرات قد تعطل اميركا اللاتينية وكندا ومن واشنطن واستثماراتها قد يكون خسارة في جنوب إفريقيا ولو ردت التغيرات في معدل ان ٤٠ في المئة من صادرات الولايات المتحدة يتجه نحو أسواق جبرلتيا في الجنوب لتدوّن عن أن قسماً كبيراً من ديون وولستن واستثماراتها قد يكون في تلك الدول وتسلط كندا في ٢٠ في المئة من الصادرات الأمريكية. وفي من بين الدول

التي تعاني من انخفاض أسعار المواد الأولية كما أن اليابان الشرق الجابري الثلاثي للولايات المتحدة وتعاين من ركود اقتصادي منذ أعوام عدة. وكذا الخبراء أن يجمعوا على أن انهيار الاقتصاد الروسي الذي يستلزم ٢٠ في المئة من حجم التجارة الدولية سيؤدي إلى صدمة بالغة للصندوق على الاقتصاد العالمي واستخدموا في وقت ما أن تنجم عنها عواري تهدد خارج مجملها للباطن أي أستراليا وبول البلطيق ويجهزات آسيا الوسطى لذلك كانت مخاوف العالم الخارجي والغرب بشكل خاص جمال انهيار الروسي الاقتصادي ذات طبيعة أمنية وسياسية في المقام الأول. فروسيا اللاتينية والهندية وسياسياً قد تجد نفسها أمام أسوأ الاحتمالات وربما تجد هذا الاسوأ بحسب ما قرر البعض في انقلاب عسكري أو في انتفاضات منطوقة عجزت السلطة المركزية القائمة عن إخماد وحدها.

وهذا تخوف من أن تضيق روسيا إلى زرعته الاستقرار الداخلي واضعاف موقع الرئيس بوريس يلتسين الذي يرى فيه لغرب على رغم كل اللذذ عليه ضمان استقرار روسيا وولتها على تحجر الاقتصادية السياسية والاقتصادية الصر، في مواجهة برهان رئيسها عليه الشيوعيون والوسيو الفاعلين جيروبولومسكي ومؤسسة عسكرية لا تزال ترحم حولها التغيرات.

وقد انهيار الروسي الأخير نذير آخر على مدى إيلات العولة من كل عقال سواء لحق الأمر بمؤسسات أو هيئات تضبط وتحكم وعلى رغم الوهن الجاني في الاقتصاد الروسي جاء انهياره تحدياً مفاجئاً للعدد من اللاعبين فقد تضاربت أساليب داخلية مختلفة بكيفية الاله

الاقتصادي الروسي في حال من الهلع للاقتصاديين أصحاب رؤوس الأموال المختلفة بين أسواق البلدان المختلفة والتي تبحث من الربح السريع سواء عن طريق الإقراض أو الاستثمار المباشر. وبما أن رأس المال الجوال شقيق الأقارب فهو منذ انهيار الأسواق المالية في آسيا قبل نحو ١٨ شهراً عقد لفته في تلك البلدان والتجه إلى الدول الصناعية بحثاً عن الإنسان والاستقرار من دون أن يكفل نفسه هذه الممارسة بين الاقتصادات الصاعدة والتوقيل أن منها على حد.

وهذا يتجم من انهيار الاستثمارات التي تلحق حزم من التغيرات لتسري لتسري يومها إلى عالم جديد وفق حلة شديدة لا يوجد ما يوحى أنها ستخولف يوماً. لذلك تلحق روسيا اليوم ثمن ما حدث في آسيا بالأس وقد أخذت جنوب إفريقيا واميركا اللاتينية وجمهورية الآلة الروسية.

بمعد الحرب العالمية الثانية كسب الاقتصاديين في المقام الرابع مما كان يدرك حينها بالتضخم للسلطة وكانت الولايات المتحدة ومضيق القائد الدولي يعترفان بشورة عدم جعل الأسواق الاقتصادية رهيبة الضاربات المالية والرسائل للتضخم وكثفت هذه التغيرات تضيق حركة هذه الراسائل وانتهت وتحدد أسواق المعاملات لتكمي تساهم هذه الدول على التقليل واليوم أصبح الاتحاد السوفي شرطاً أساسياً من شروط صندوق النقد الدولي ليخدم القروض أو الضمانات المالية لبلد ما.

ويعد انهيار الاقتصادي السوفياتي السابق بلغت أهمية الصاعته الغربية في روسيا نحو بليون دولار في العام وهذا المبلغ لا يشكل سوى جزء بسيط من الصاعته المالية التي تفرمت على أيديها الغربية بعيد الحرب

العالمية الثانية وذلك بموجب مشروع مارشال الشهير. ومنذ ان الولايات المتحدة انفلتت نسمة التريونات دولار لكسب الحرب الغربية، وصورت بعد انهيار الاتحاد السوفياتي إلى قوى السوق مستعدي لتأثيره في هذا البلد وهذا ما تمنح به الخبراء السوفييتيين رئيس الحكومة الروسية آنذاك يدور مايدور عام ١٩٩٧. واقتصادية أن نسمة التضخم بلغت ٢٥٠ في المئة سنوياً وهي أعلى نسبة سجلت في روسيا عام ١٩٩٢.

وتقلبت على الحبيسة الاقتصادية في روسيا خاصة للضاربة والغربية إلى الأراء السريع مطولة على ممارسات مالية على كل دولة منطقة سيبيريا وعاجزة عن استيعاب الضائبات. وكما نرى سبب القصور الاقتصادي والمالي لا يعود إلى عادات تعاضل منها قبلت فائقة لحسب بل وجد في رأس المال المتناقل والتجارة في العدة الاقتصادية لعادياً وأياً ما ينفذها ويبرهن استعلاء.

والتدابير الصعبة رأس المال الجوال في ظل العولة حتى أصبح اقترابها الواحد الذي لا يحمي مرجحة أو حذوا وبلاط العولة تتمتع في وجهها التقني فطحت وكما نرى كارة بيد ما تحرك الدول الكبرى والولايات المتحدة الاقتصادية والتطويق التي تون مساهمة نموذج العولة الاقتصادية والذي جعله كونه البرونوكسية المعبرية ليس اقتصادياً بل أي في الزيادة مصاص صندوق النقد الدولي

أصبح أكبر قائل على الاستثمار في شخ العولة هنا وهناك بعد دولي التغيرات واستغلال الزيادة.

وإذا كان لجماعي فائز العام بعض اللاعبين أن يرق العالم في أزمة ركود لم يشهدها أكثر من ٦٠ عاماً في حال فلتت الجاني وتول الجوار الآسيوي في استعادة لتألقها الاقتصادية وأصاب الوهن الاقتصادي الأمريكي



موضوع الرئيسى :	أزمة أسواق المال العالمية
موضوع الفرعى :	الأزمة الروسية
موضوع :	الحياة
اسم كاتب المقال :	معن محول
رقم العدد :	١٢٩٧٨
تاريخ الصدور :	٩٨/٩/١٥

تسريع حركة الأسعار بجواز لنا أن نتوقع الأسوأ.

في الحكومة والمؤسسات الخاصة الروسية مدينة اليوم ١٩٨ بليون دولار لحكومات ومصارف عالمية وقد سبق لحكومة موسكو أن قالت لها أن تقوم بشمعة ديون بلغت ١٠ بليون دولار من سندات لفيلة للتحويل إلى بولوات تولد أسواقها كصلة من قبل ومع تعاملهم الشرطي في الانحسار الروسي يمكن أن يتعاظم الفراش الروسي لفساد مما قد يحول للبلد خطر وعنها ستضطر للمصارف الغربية التي أرغبت موسكو بأن تعترف بموت أرواحها ما سوف يسبب مزيداً من المشاكل لفساد المصارف وبولوات حساباتها. وبالمقابل هذا مجلس على سياسة الأراضي الرخيدة بدورها في كتمان كثير يمكن أن تتغير اتجاهات حازمة على الركود في قلب أميركا وأوروبا نفسها.

هذه هي اللحظات الرئيسية اللازمة التي يفرض كثيرون أن ما تحسسه من تلويع الحازمة والانسداد قليل باختراق التوفير جميعاً.

كما الطريق الخافي الذي قد تسلكه عدوى الأزمة فهو لغة للمستثمرين بالأسواق العالمية بعدد الخسائر الكبيرة التي تعرضوا لها في كل من آسيا وأوروبا ما أدى إلى انجذابهم نحو أسواق نظر إيماناً في الدول الصناعية وخصوصاً في أوروبا وأميركا حيث شهدت الأسابيع الأخيرة قيعالاً متزايداً على شراء سندات الخزينة الأميركية وهذا بدوره أدى إلى ارتفاع معدل الفوائد في الدول الصناعية بمعدل ١٥ نقطة مئزرية بأسئذات الأميركية بعدما كانت هذه الزيادة لا تتخطى ثلاث نقاط. وهذه يعني ارتفاع أسعار الفائدة في الدول الصناعية الأمر الذي سيؤدي من صوبه لانتقالها للانحسار.

وباختصار، فالعقوى في الأوضاع الاقتصادية الحالية قد لم يعد ممكناً اجتيازها وتابع من هذا أن خطورة أحداث روسيا كامة في بعدها لقطاع المالي العالمي إلى الهولم.

والنتائج هذا عدة مصادراً كالجسم العضوي البالغ التآكل والانتشار، نحن نضيف ما تمهله الأسواق القارية أي أسواق لشريعة من القارية.

الامر سيكون مكلفاً إذ ستضطر الحكومة إلى رفع سعر الفائدة ما سيضاعف من مصاعب الشركات ويعيق التصدير. ويتوقع خبراء أن يتخفف الناتج المحلي في البرازيل النصف في السنة المقبلة مؤبداً إلى تخفيض الناتج المحلي لكل أميركا اللاتينية بنسبة ٠,٨ في المئة ويمكن للأزمة الاقتصادية والروسية أن تنتقل إلى بلدان أخرى بواسطة طريق:

الأول أسعار المواد الأولية إذ من المعلوم أن البلدان المنتجة من تعتبر من كبرى الدول المنتجة للمواد الأولية. ولدينا كيف سميت إزمتها العالمية بالتهجير أسعار النفط.

وهناك تخوف من أن تسعى روسيا إلى خفض أسعار تصدير موانها الأولية للحصول على العملة الصعبة التي هي بالأس الحاجة إليها، ما قد يؤدي إلى انهيار أسعار هذه المواد والتي انخفضت بنسبة ٣٠ في المئة منذ عام ١٩٩٧ بحسب مؤتمر مجلة الإيكونوميست البريطانية للمواد الأولية وهذا هو الخطر الحقيقي بلغة الأسعار لعليا منذ ٧٥ عاماً.

الروسي لا يصدق في المئة من الإنتاج العالمي والرد المباشر على حركة التجارة محدود إلا أن الفاره غير المباشرة قداني كبيرة وخصوصاً على أسواق المواد الأولية وكلفة رأس المال ولفة المستثمرين. لذلك فإن أزمة الروبل قد تكون القضية التي ستقصف ظهر العجور. ويشير المحللون إلى أن الأزمة المالية ستصيب أسواق أميركا اللاتينية، فلنؤيداً إذ تجد نفسها قريباً مكرمة على خفض عمالتها. وشبه البعض السوق البرازيلية بالروسية والتي يبلغ العجز في خزينة الأولى ٧ في المئة بالنسبة إلى الناتج المحلي الإجمالي وهي عانت أخيراً من خروج مكاف للإرسام. وقد تكون الحكومة البرازيلية قادرة لفترة محدودة على مواجهة الضغوط المالية إلى خفض عمالتها، إلا أن









# مكتبة الإمبراطور للبحث العلمي

موضوع الرئيسى :	أزمة أسواق المال العالمية	اسم كاتب المقال :	لويس حيق
موضوع الفرعى :	الأزمة الروسية	رقم المجلد :	١٠٧١٠
المصدر :	السياسة الكويتية	تاريخ الصدور :	١٨/٩/١٧

## تأثر لبنان والاقتصادات العربية

لم تتأثر الاقتصادات العربية عموماً بما حدث في روسيا لأنها لم تتأثر بعد وخصوصاً في الاقتصاد المالي وأن إرضاع الدول للاقتصادية الرئيسية فيها كسعر والملاحة العربية السعودية أصبحت صحبة نسبياً وبالتالي عندما للناقلة إيجابية هذه الأحداث - من عدم التأثر بما حصل لا يعني أبداً تجاهل التدبيرة الروسية بالذلة بل لقد أظهر أن المستثمر العربي يمكن أن يفعل تماماً كما فعله مثيله المالي أن يستحب من استثمارات عند اشتداد أول أزمة للاقتصاد أو إيجابية متفائلة من هذا ضرورة أن تدعم الدول العربية أكثر في المونة كي تستطيع أكثر من تصاع الأسواق وتراجعها شرط أن تخرج سياسات مالية وتقنية واقتصادية صحبة تسمح لها بمواجهة للظواهر المتغيرة من كبر لا سوقاً أن ما يؤثر على الاقتصادات العربية هو سعر النفط الذي من المرجح أن يبقى منخفضاً وبالتالي مضراً بالاقتصاد الروسي المصدر للنفط والاقتصادات العربية.

## الخروج من النفق

أن واقع الأزمة الروسية لا يدعو إلى التشاؤم فيما يخص الأسواق المالية العالمية لأن معظم الأسواق المالية سيستعيد طاقتها قريباً بالاقتصاد العربي سليم وكبير ومبني على أسس قوية وكثافة لا يمكن للأزمة الروسية أن تسيء إليه وسيمثل العربيون على معالجة الأزمة الروسية بسرعة عبر مساهمات حكومية على تدابير المصالحات المتفق عليها مع صندوق النقد الدولي وذلك لتفادي انتقال الأزمة إلى الدول الصديقة للبحر - فوزارة الرئيس كلبنتون هي محاولة جديده للمشاركة في معالجة الأزمة الروسية للتكديرة الجوزب أن الخروج من النفق الأسود صعب هذا ما فهمته الحكومات وتناشد وكوريا الجنوبية وتلهمه روسيا اليوم أن الدول العربية والخليجية عموماً في حاجة إلى سياسات اقتصادية سليمة تديرها الحكومات الفعالة والمصممة.

\* خبير سابق في البنك الدولي واستاذ العلوم المالية في الجامعة الاميريكية في بيروت











نوع الرئيسي :	أزمة أسواق المال العالمية
نوع الفرعي :	الأزمة الروسية
سرد :	الأحرام
اسم كاتب المقال :	خيس الكري
رقم المجلد :	٤٠٨٣٧
تاريخ الصلور :	٩٨/٩/٢٧

اقتصاديا وسياسيا وكذا صفاً لحركات  
الاستقلال والحريّة في أفريقيا وآسيا، ثم  
استقلّرت روسيا بوجه ١٨٠ نحو الغرب .  
وكان من الضروريّ عمل استطلاعات  
الاقتصادية ولكن كائن من القويّات ان تته  
بالقوة وبهذا النموذج من معتاد نموذج  
روسى لا القويّ او السويكي . وبمستيف  
سلكه واولاً وبيرة الاسي والفرن . فل تعلم  
ان روسيا استعادت بغير جواهر ايجالات  
الاقتصاد الروسيّ ولم يطلع وشيختر لدر  
هواندى لم يعلق وان انما بغير على من  
الروسيّين .

والسؤال ان خبرك روسيا في لال  
والاقتصاد ان المشكلة تكمن حالياً في  
لفدان الهويّة الروسية بتأثير رواج الغرب  
الإعلامية والاقتصاد .

.. ومن التواريخ القويّ يشرب للسؤال  
الروسيّ مثلاً لكال روسيا حتى قبل القويّ  
البلشفيّة تصبر عن القويّة ومن القويّة  
الروسية . فل ان انما لكال لفتيا بدت  
الى القويّ روسيا بجهة عبارة عن برونث  
من الصلبيّ يشهد على ذلك الاستعانة  
التيك . لما كان من القويّ روسيا لا ان  
عبد بالقويّة الى صانع روسيّ صانع  
البرلوت الثاني لدرنا واربعاً من شعب  
تبر من القويّة الاقتصادية في الصلبيّ وكان  
ان امداد القويّ لويّة في القويّة  
التيك في رويّة واقتصاداً لويّة القويّة  
الروسيّة . والتريّ مثلاً . وبالسؤال

.. قال السؤل والمترجم الروسيّ اعلم  
لكن من الممكن ان تكون لنا امداد عرضة مع  
روسلوك . لهوران بجه الغرب ولكذا  
سيتمّ في كل الاتجاهات في الاقتصاد  
والدوق والجوب . سنعلم حالاتنا دول  
القويّات التي ككت ضمن الاتحاد  
السويّليّ . وسنعلم صلاقتنا في اسد  
والروبيّة وسنعلم ذلك القويّ بلسا  
وروسيا واسمى ذلك الى حل الأزمة  
الاقتصادية لفتاة اعلمنا الى صلاقتنا  
ودورنا وبخبرتنا . واسمى فل ان قوب  
الروبيّة منذ سقوط الاتحاد السويّليّ  
عام ١٩٩١ هو سر القويّة الاقتصادية  
والاقتصاد والكيّة التي يتكئ عليها الآن  
واحد من دول القويّة بجهة صلاقتنا  
القويّة ان القويّة بجهة تكيّن في الجوب  
بنيّة بالسويّة في السويّة الجديد انز  
بشغل قطع العلم وروبيّة لجل  
بالها القويّ وشريّة على لال نشر اقتصاد  
الى علم شري

.. وماذا من القويّ بلسا ؟

سؤل لشر لويّة الى صلاقتنا  
بكل حزم المترجم الصلبيّ  
.. ان تجرّبة الأزمة عكست اروسيا كايّ  
منها ان القويّة السويّليّة والاقتصادية  
القويّة لال ان استنزاف ساروتنا  
وسمى شخصياتنا وتحويل شعبة الى  
مستقلين شرعين في اسواقهم واربعاً  
بسط . من يلقان لالها مستكين صليّة  
اروسيا . بل لال ان يتحقّق الى بطل  
روسيا .  
.. والتريّ القويّ بلسا ؟

مكامل سؤل لويّة لشيختر تاريخه على  
مستقل روسيّ بلسا صلب تشب على ذلك  
القويّين الاقتصادية والقويّة لالها  
سلكه واولاً سلكه واولاً القويّة لالها  
التيك بجه من القويّات روسيا بعد كالي  
بجه كالي . بلسا القويّة . بلسا شعبة  
بلسا لويّة بوجه لال . بلسا لال كان  
بجه ان بجه تشدّوش سويّين وتيس  
الرويّة . الصلبيّ القويّ بجه الاقتصادية لالها  
ست صلاقت .

.. ماذا قال للسؤل الروسيّ القويّ كان  
جراً لالها في سلاح القويّان والسويّ  
شهوراً في صمّر تاريخه صلاقت مع  
صليّة بجه من صمّر بجه بجه .  
.. ان الأزمة الاقتصادية الروسية ترجع  
الى لفدان الهويّة الروسية فروسيا ليست  
شوقاً قطع لالها غرباً قطع لالها شويّ  
القويّ والغرب سدا . .. ولال جوراشي  
القويّ بلسا في اقتصاده صليّة بلسا  
لعلّ الأزمة الروسية كما تنجّه الى القويّ





آثارها على الاقتصاد

العربي



## أزمة أسواق المال العالمية

( آثارها على الاقتصاد العربي )

م	عنوان المقال	كاتب المقال	المصدر	العدد	التاريخ	الصفحة
١	البنك الدولي أمام الدول العربية فرصة للاستفادة من دروس الأزمة	بني لاون معلوف	الحياة	١٢٧٥١	٩٨/١/٢٩	١٥٥
٢	البورصات العربية في أمان	—	الأهرام	٤٠٦٣٨	٩٨/٣/١٢	١٥٧
٣	الأزمة الآسيوية والعكاساتها العربية	—	الحياة	١٢٨٦٨	١٩٩٨	١٥٩
٤	الأزمة الآسيوية والعكاساتها العربية	نوراد الخبيز	(كتاب) مقدمة في الأسواق المالية	—	١٩٩٨	١٦٣



نوع الرئيسي :	أزمة أسواق المال العالمية
نوع الفرعي :	آثارها على الاقتصاد العربي
ملخص :	الحياة
اسم كاتب المقال :	بصى لاون
رقم العدد :	١٢٧٥١
تاريخ الصلور :	٩٨/١/٢٩

استبعد احتمال تأثرها سلباً بالعواصف المالية

## البنك الدولي : أمام الدول العربية فرصة للاستفادة من دروس الأزمة الآسيوية

□ واشنطن -  
بصى لاون المحلوف

إنها صالحة وملائمة للفرصة التي تمسها الآن  
أما مغيزها فلتماني من وضع ملير  
للاهتمام. إذ إن محلي شؤون الحكم  
والمؤسسات يشعرونها على رأس قائمة  
دول جنوب شرق آسيا للآزمة أي فوق  
تايواند ولبنونسيا.  
من جهة أخرى تبدو اليابان عرجاء  
مضطربة الخطوات بسبب سيطرة  
البيروقراطية على السياسة الاقتصادية  
والاقتصادية العامة والتي يقول  
والخبراء الاقتصاديون منها أنها لم تعد  
سلامة لجلب جميع الخصائص متقدم  
ومستور. وفي كوريا الجنوبية التي  
لقدست بالسياسات في مجال إدارة  
السياسة الاقتصادية غير حجم اللامع  
كثيراً بحيث تمكنوا من السيطرة على  
السياسة الحكومية التي تتناول توزيع  
المال والأموال من المنسحب. وفي  
تايواند تملك البنك المركزي وضعف  
الاضرابات الفعالة على الصاروف. وفي  
لبنونسيا محور الأزمة حول  
مركزية السلطة السياسية. وخلف بيع  
الي القول: بأن عدم تطور المؤسسات  
وتكديسها مع المستحقات أدى إلى  
الجمود الذي كان من أسباب الانهيار  
الكبير في القارة.

### للشرق الأوسط العمولة

ويشدد المسؤولون في صندوق النقد  
والبنك الدولي على أن كراهة آسيا  
يجب ألا تتبدد دول الشرق الأوسط  
ويشمال أفريقيا عن سبيل العمولة  
الواقع أن المستثمرين الأجانب لا  
يزالون يبحثون عن فرص استثمار  
أموالهم في الدول الناشئة مما يوحي  
بأن دول الشرق الأوسط وشمال أفريقيا  
قد تستفيد من مصاب آسيا.  
وقال خبير اقتصادي غربي ينشط  
في البنك الدولي طلب عدم تكرار أسعد  
داعتر من الأزمة في آسيا تشكل فرصة  
أمام دول الشرق الأوسط وشمال  
أفريقيا لكي تمضي في سياسة

ليست الدول العربية نمورا  
آسيوية فهي لم تصل إلى الآن نسباً  
عالية من النمو الاقتصادي، وتعيش  
في الغد الأول موال أولية مثل النفط  
والغاز، وليس بشأن صنعة ولا يزال  
انتمائها في الاقتصاد العالمي محدوداً،  
وهي في سرحل تحولها الأولى إلى  
أسواق تنافس. ونظراً إلى ضالة ما  
تلقاه من رسائل إيجابية فمن غير  
المحتمل أن تفلح اقتصاداتها أو تنهار  
في القريب العاجل كما حدث للدول  
الآسيوية.  
لكن على رغم هذه الفروق بين الدول  
العربية والنمور الآسيوية يقول  
الخبراء الاقتصاديون الناشطون في  
صندوق النقد والبنك الدولي أن  
الأزمة الآسيوية تمثل درساً وأصولاً  
يجب ألا يتجاهلها العالم العربي.

وفي مقابلة مع الجبهة للخبير  
الاقتصادي المتخصص في شؤون  
الشرق الأوسط وشمال أفريقيا في  
البنك الدولي جوسن بيج **الخبير**  
خبر في لقاء درس من بين دروس  
الأزمة الآسيوية لكانت من هذه الأزمة  
على آخر على أن على المؤسسات التي  
تدعم نمورا اقتصادياً لا يستهان به أن  
تطور وتنكب أثناء نمو الاقتصادات  
لأنها قد تفلح فقد تنهار غرور تصبح  
معهدة وهي للمؤسسات غير ملائمة  
للاقتصاد الذي تنمو وبشاهها  
وتكديس قوائم أضرار بيع إلى أن  
نصف الدول الآسيوية يصعد الآن أمام  
الاعصار الذي يجب عليها. ومن هذا  
الخلف مستبشرة التي تدعم  
بمؤسسات قوية مرنة ورشيقة حركة.  
نما تاروان ليسعدو أن الاعصار  
متجاهلها. والصين تمر في مرحلة من  
الدوم والظفر تختلف من المرحلة التي  
تدربها الدول الآسيوية الأخرى. وفيها  
مؤسسات يتقار الخبير له للاقتصاديون

تلقوا لراسل  
ويشدد البنك وصندوق النقد  
المولين القليل في موفيقها الخاصة  
بمقابل الراسل في خارج نطاق الدول  
اقتصادية القليلة. قليل لتأثير الأزمة  
الآسيوية بين هاتين المؤسسات  
وكنهما مستبعدتان بالأوضاع على  
رغم ضلها قرياسل للبلغة في  
الأسواق الناشئة في هذه أزمة  
التي الفجرت في الضائقات  
الفرحت للفرح القطاع العام بالذين  
الموارث. لكن الخبراء الاقتصاديين  
يروا أن الأزمة الآسيوية الرهنة  
مختلفة عن أزمة اللامع.



نوع الرئيسية : أزمة أسواق المال العالمية  
نوع الفرعي : آثارها على الاقتصاد العربي  
المجلد : ١٢٧٥١  
تاريخ الصدور : ٩٨/١/٢٩  
الطبعة : ١

الاستثمارات هي الآن في القطاع الخاص حيث راج الاعتقاد السائد أن هذا القطاع يترك المخاطر للقطاع من عدم تدبر للال على الوجه الصحيح. وقبل أزمة أميركا اللاتينية في الثمانينات والأزمة للتسيكة كانت الفروض الخارجية تحول أزمة كبيرة

في الاستثمارات الدخلى، خلافاً لأمول جنوب شرق آسيا التي التفتحت لتعرض لأفراض الأمم تحول تمويل استثمارات لها منظمات الدليل على مقدراتها على النمو الاقتصادي السريع. إضافة إلى كونها قد تطرح مشاكل كبيرة باعتبار أن الاستثمار الأجنبي يشترك بدرجة في تحمل المخاطر والفخسائر التي قد تحدث منها.

لكن عندما تدقق أسواق الملاحظ الاستثمارية تصبح المشاركة في ركوب الخطر وتحمل الفخسائر غير معقولة وغير مؤكدة. وعندما تتراجع الأزمة قد يتضرر المستثمر المحلي للقرض السيئ سيخسر للتلل بجلده من دون أي ضرر.

ولكن يجب منذ فترة ونحن نحسن اعتقاد بكل المؤسسات الدولية على ما أسفله، على تحرير التجارة لأن الله أمر جيله لكي يجب أيضاً تحرير الأسواق الرأسمالية وهو ما اشارت إليه أزمة أميركا اللاتينية بأهمية التي يجب حمله. ولكن إن البعض وأما منهم يشعرون أن بضرورة عدم تحرير الأسواق الرأسمالية ما لم يوجد عدد كبير من الضمانات وصعوبات الامان وهذا جحد ذاته قد يكون دسراً آخر من بين دروس الأزمة الآسيوية وعبرها. أي يجب علينا الآن أن ندرس نوع الضمانات وصعوبات الامان الواجوبة والتي أنشبت للاستثمارات. وقد بدى هذا أن علينا أن نذكر أكثر مما فعلنا في الماضي في مسألة تنظيم تدفق الراسمال.

والصالح يجب الذي يعرف الاقتصادات الآسيوية حق المعرفة أنه كان من محلي المعرفة الآسيوية وقد أفيد دولي أن تنظيم تدفق الراسمال إلى الأثران بالنسبة إلى الدول العربية الناشئة فمن مشاكل هذه الدول أن الاستثمارات فيها متدنية منها في ذلك مثل المخرات. لكن الاستثمار والأثر

كبيران في آسيا ويترجمان بين ٣٥ و ٤٠ في المئة على حد ما تلعب فيه حسيات التفتح الدولي. لهذا من المحتمل أن تكون دول آسيا من تحقيق نسب نمو للخصاصة عالية من دون استثمارات أجنبية كبيرة.

**العالم العربي : ضرورة الإصلاح**  
تواجه مصر على سبيل المثال مأزقاً يقول عنه خبراء البنك وصندوق النقد الدولي أن الخروج منه يكمن بزيادة نسبي الاستثمار والأثر المحليين إلى ١٨ - ٢٠ في المئة في ٢٥ في المئة إذا رأت عملياً تحقيق نمو اقتصادي تبلغ نسبته بين ستة وسبعة في المئة أي النسبة التي تحتاج فيها لوجهية طلبات للوفائف الجديدة وهي التي تزداد بانتظام تقرأ إلى معدل النمو السكاني المرتفع فيها. ويشيف الخبراء أن مصر تحتاج إلى رساميل أجنبية. ويضاهي جميع دول بوسع مصر والدول العربية أن تستغني عن الراسمال الأجنبية كما يمكن للدول الآسيوية أن تفعل. وفي اعتقادي أن الجواب سلمي لأن الدول العربية لا تستطيع زيادة نموها الاقتصادي (من دون الراسمال الأجنبية).

وأضاف بيح أن هذا يعني أن حكومات المنطقة قد تجنب نحو فتح أسواقها أمام الاستثمارات الأجنبية لبارفرد. والفرق في الحد من تدفق الاستثمارات الجاهل للال إلى هذه الحكومات نذكر أن المستثمرين الأجانب لم يعدوا من الحاصلة الآسيوية بغير ما عانى منها المستثمرون المحليون. وهذا كله يشير مسالة ما إذا كانت الحكومات قادرة على الانتقاء والاختيار والترجيح الدولي أو المحدث بالاستثمارات.

وما يخطر من حد هذا للفرق أن تكون نوعية النظام الإداري جيدة على حد ما يقول خبراء المؤسسات الدولية للالية فمصروف ثلابل لم تكن تقود

بواجبها على الوجه الصحيح. وكانت هناك مصارف صغيرة ترفض أكثر مما يجب للشركات التي كانت تفتي الديني المكتبة ولم يكن حصة أحد يربح الوضع. الأمر الذي أدى إلى زيادة للباس على المطلوب. لهذا تلعب للمصارف والبنك التنظيمية الجديدة السلبية دوراً مهماً في عملية الاقتصاد من مخاطر من هذا النوع.

وقال مسؤول في صندوق النقد الدولي : «الحاجة وإن كانت الحاجة التي تلحق النظام المصرفي على نحو مصر يسبب ما حدث ويحدث في آسيا والتي قد يكون أزمة في مسيزان للطلوعات. فالأزمة الآسيوية مالية لا إلى انهيار أسواق الأسهم وإلى تراجع قيم العملات. ولهذا يتنظر أن تزداد هذه الأزمة الحاجة إلى مزيد من التراف على للمصارف والأسواق للال». وأضاف المسؤول أن التراف على للمصارف في العالم العربي يجب أن يندرج ويتقوى. لا سيما في الوقت الذي تفتح فيه الدول العربية أسواقها الرأسمالية أمام الأجانب والعالم يراه أن ردة فعل المستثمرين قد لتجنب الرأسمالية أمام الدول العربية أسواقها بضرر فاحش لا شعر هؤلاء بوجود مشكلة على رغم التراف الجيدة على للمصارف العربية.

وما يزيد احتمال تبحر حالة المستثمرين في الأسواق الناشئة كما حصل في آسيا، أهمية تلك للمصارف لارتكازها ووزنهم للال في الدول العربية. من أن التطلعات والقرائن لتاريخ قوية متعالية لا سيما في الدول التي أفتت نظم الحكم بتدفع الراسمال إليها. ونرى أن الأزمة الآسيوية وعبرها الأخرى أن على المسؤولين لتفكر في سياسة الصرف للالية. فيما الإشارة إلى كون المؤسسات ما تكن تتطور وتكتف بالمصررة المطلوبة وإلى أن الحكومات لم تلعب دوراً في الوجه الصحيح في آسيا، كما للمؤسساتيون يتجهون سيطرة صرف للالية. كما كانت حالات

ماليزيا وإندونيسيا وتايواند مرتبطة بالمولد الأمريكي الذي أزدادت قيمته في ٢٠ في المئة ما سبب تدهور وضع لا يتحمل. وكانت تنالسية هذه الدول لتشكل والتدري في الوقت الذي كرهت الحكومات لتعنية الدفاع من قيمة العملات زاء الدولار.

وبهذا الخصوص قال بيح: يجب أن تتبدل أسعار الصرف قليلاً لكي لا تكون لغة الناس بالامان الزام مطلقة وإذا نظر لراه إلى منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا لوجد أن عدداً من العملات ثابت القيمة ومرتبطة بالدولار. لكن هذا لا يعني وجود خطير باسم أو في الآخر. ففي دول المنطقة لا يوجد تدفيعين للإفراطات الأجنبية التي تزداد بسرعة وبين رسوم أسف للمصارف المرتبطة بالدولار. وعالم المنطقة يختلف من عالم آسيا. لكن ما تميزه الأزمة الآسيوية هو أن على الأزمة الاقتصادية أن تتبدل فيما تنمو الدول وتزدهر وأن على هذه الدول أن تمتص بالسلوك السوي.

أما بالنسبة إلى الفكرة للال في الأزمة الآسيوية تعود في اللام الأول على حد ما تقول وسائل الإعلام والحكومات العربية أن أن التناقص الاقتصادي في آسيا يشبه التناقص الاقتصادي الذي يمارسه الإنسان مع صديق له يقول بيح باضر الخبرية المتصدين في البنك الدولي أن الحصة الدول في الأكرام الاقتصادية الفرصة عندما كفيما أسباب فلا ج. اقتصادات شرق آسيا. وهذا يعني أنهم انطردوا إلى معالجة مسألة عدم الإجماع الآلاني مكس ويزير في الفرة. كقاسم عسكس من أن الفهم لتقودوشوجومسمة تدارس من شو الرأسمالية أو مع دولها. التناقص الاقتصادي من صديق سبيل من سوق توليد المعلومات أفد صفات في نظام يتفسر إلى التسيات والذخائر المؤسساتية.





أزمة أسواق المال العالمية  
موضوع الرئيسى :

اسم كاتب المقال :

وضع الفرعي : آثارها على الاقتصاد العربي

رقم العدد : ٤٠٦٣٨

الأهرام :

تاريخ الصدور :

**البورصات العربية في أمان** من خطر أعصار آسيا

مساعداً من البنك الدولي لـ سرعة استكمال منطقة التجارة الحرة

البورصات العربية في امان من الاعصار المدمر الذي عصف بأسواق المال في جنوب شرق آسيا، ولكن هذا لا يمنع من ضرورة التبايع وروشة اللقاية من اماكن التعرض لهذه الازمة مستقبلا في منطقة العربية.

هذه الوصفة يقدمها الخبير العربي ومهندسي الإصلاح الاقتصادي ببنك الدولي السيد فهد الرفاعي المشغل الأول لرئيس البنك الدولي للشرق الأوسط وشمال أفريقيا، والذي يتخصص في معالجة الأزمة الاقتصادية العربية ويقدم أساليب العلاج لتاعتبه القدرات النقطية من أوجه اللصور، ويكشف لنا في حوار مع صفحة الاقتصادية العربية عن الحسرات التي اعتقدوا البنك الدولي الدعم المالي والكسر القائم منطقتا التجارة الحرة العربية.

**المستشار الأول للبنك الدولي، للأهرام:**

**الحرص والتريث مطلوبان عند تقويم الأصول الطروعة المفصصة**

في أجدادها سيادة من الفناء  
 العربية من تلك التي جعلت شرق  
 في إسرائيل لك العربية،  
 فقلبي العربية يرد أفلا في  
 انشغال مع الأذى في يورسات  
 احكاما يورسات وكثيرات حية  
 اعداء اعداء، اهلها ان يكادها  
 حمة يورسات اعلى بسطة  
 انشغالها ان كغير العربية  
 في شركات قطع الفصاح  
 يورسات اجدادها افساح  
 فقلبي كاني يورسات، في الامر  
 فقلبي كاني سلكها في كل حية  
 فسبح سبها، انا ذات مع  
 العربية يورسات في القرية الفوية  
 من الفوية لكزكية العربية في  
 اعداء الاجرة العربية في علة  
 الفوية الامر العربية يورسات في  
 افساح افساح، ثلث علة الزيات  
 في حدة فوية كانية في منا  
 فقلبي من افساح حمة  
 انشغالها، في حدة في  
 في شرق اسيا.

ولكن هذا الكلام يجب ألا  
يدعنا لإعمال تخلف الاحتياطيات  
الوهمية لتجنب حدود مثل هذه  
الآزمة علينا، وهذا يجب أن تكون  
حريصين فالمفارقة المركزية يجب  
أن تكون مشروطة على الأداء  
المصري بشكل يحقق الإنسان  
والمرأة معا وليكن الاشتراط بقمة  
التم ولنا مقصد التسهيل.

ممارسات خاطئة للطعام الخاص:  
والا كالتدريس للممارسات الخاطئة  
الطعام الخاص الأسبيري وراء الأكمة  
التي تعرضت لها المنطقة فهل يمكن  
أن تزيد من كميات التكاليف تلك  
الممارسات التي تتلصق بالبيئة أيضا  
نتيجة للتجاهل للتزويد نحو  
تخصيص دور الملاد العربية.

[illegible]

البورصة المصرية  
تسير للأمام  
وتواجهه  
تهديات كبيرة

الخاص فيما يتعلق بدينه يتهنى  
الديون الأجنبية، ولكنه لا يتعذر أن  
يقرب، على أي حال، إلى التزام  
تتعلق بالدين.

دول، تقوم الامتيازات التي للمعينة  
وتشملها على الصعيد شأن الرضا،  
في الاعتراض، بل ولنا المعينة،  
تفقد جميعها بالتجارة الأخرى  
بالنسبة البرية، وتكون انشغال  
الدين، ويرجع ذلك إلى أن  
الضمان كان قد شردا كثيرا من  
نوع الضمان، وبالتالي ذلك كان  
لنوع الامتيازات للمعينة (أو ربما)  
وذلك، إلا أن امتيازات الاقتصادية  
التي هي على امتياز تحصيل الامتيازات  
للأمة، أصبح حركة جنس الاستثمارات  
سواء كانت دينية أو شخصية أو  
مشاركة في ملكية أو تجنية

[illegible]



نوع الرئيسي :	أزمة أسواق المال العالمية	اسم كاتب المقال :	-
نوع الفرعي :	آثارها على الاقتصاد العربي	رقم العدد :	٤٠٦٣٨
سنة :	الأهرام	تاريخ الصدور :	٩٨/٣/١٢

والجمع مؤسسات البنك الدولي بتقديم مساعدات كبيرة لمصر في مجال إنشاء وتطوير لاسواق المال وكذلك تمويل مشاريع كبيرة سواء كانت مشاركة أو معزاة. فبذلك، وبذلك، لتسي تسطيع ان تؤكد ان الاوريات في مصر موعودة جيداً.

**تخفيف البطالة ومكافحة الفقر**  
يحتل البطالة التي تفاقمت بعدا وبدا وبدا البنك الدولي في مصر واقتى فيها بعدد كبير من المستويات بالولة لبلاد بشأن الرقعة بما ليد وبدا البنك من ترحيب وكرم للضيافة والتعاقد كامل في الآراء بين البنك والجامعة المصرية في مصر وقد تابعتنا في هذه الامة لبلاد للتميز لاستخدام الاموريات والبرامج التي يقدمها البنك في مصر كمالا على اوزارات ومحتويات مصر من البنك الدولي وبدا اسفرت من التفتان في كثير من القطاعات الحيوية بالولة مثل التعليم والصحة والتعمير وكيفية تخفيف مزيد من التعمير وتخفيف البطالة وبالتالي تخفيف الفقر كلها مسائل إتحاد بالولاية أو المؤسسات وتما من خلال لجهة الدولة نفسها كما سيتم الاعلان قريباً عن مشروع البنك الدولي يخدم لآزمنة في مصر من خلال تنمية بنك الائتمان القرضي لتأمين اذلة وبدا براسمال لعميد القرض لالاميين والاراميين.

**نظم المنطقة الحرة الاقتصادية**  
يستند الاستشار الأول لرئيس البنك الدولي حول رؤية البنك لمشروع منطقة التجارة الحرة العربية افر اسيد بشأن الرقعة تاللا من صعيد جدا بالقرارات على مستوى اوزراء العرب من خلال جهود الجامعة العربية والصراع في تنفيذ مشروع المنطقة الحرة وبسبب تاللا التي تزدت الضارة منذ شهرين وبمست مع المستويات بالجامعة تقديم مساعدات فية من البنك الدولي بالجامعة العربية لاسراع بتفيذ المشروع الكبير الذي يكتم به كل عربي، وهو إنشاء المنطقة الحرة وقد وجدت تجارها كبيراً من اهلكتور عصمت عبدالجود الأمين العام بالجامعة ومن ترون في تهل الي لادارية في غضون الأيام التالية للامعة بعة من البنك الدولي التفتان مع بالجامعة في مجال هذه المساعدات. وسبب يتم التفتان على شكل هذه المساعدات من خلال الإجماع الذي سيجدد مع الأمين العام للتشاور الاقتصادية بالجامعة العربية.

### الريث عند توليم الأصول

الأصول الأساسية عند طرح للمشروعات العامة للقطاع الخاص في مالنا العربي، يرى الخبير الدولي هسان الرقعة ان عملية توليم الأصول الملوكة للشركات المملوكة يجب ان تتم بكل حرص وبقة خاصة الأصول الثابتة للقطاع العام حتى يمكن للولة الاستفادة بالكامل من قيمتها السوقية وليس التفرقة كما يجب ان تكون أكثر حرصاً عند نقل الأصول من الملكية الوطنية أو العربية الي الملكية الأجنبية، وذلك لأن الترتيب والتحمل مطلوبان. وليس التخليص. وهذا يجب الاستفادة من الخبرات الخارجية في صاية الترتيبات التي لم تكن الشيرات والدخل تكل في الملكية. وهذا يشير الى ان المؤسسة الدولية للحصول التابعة للبنك الدولي (IFC) تضع في مقدمة اهتماماتها مساعدة الدول العربية على توليم أصولها. وهذا بالطبع مستفيد من هذه الدول لما يمكن ان تقدمه المؤسسة من مساعدة في هذا المجال. وفي مساعدة تتم من طرفين: الأول معونة مباشرة حيث تطلب الدولة من المؤسسة الدولية ان تقدم خبراتها في مجال التحويل والدراسة والتقييم. أما الثاني فبأنه يمكن تقديم المؤسسة نفسها بالتحويل نفسه ومن خلال عملية التحويل تقدم المؤسسة بالتحويل.



إشوع الرئيسي :	أزمة أسواق المال العالمية	اسم كاتب المقال :	-
إشوع الفرعى :	آثارها على الاقتصاد العربى	رقم العدد :	١٢٨٦٨
المصدر :	الحياة	تاريخ الصدور :	٩٨/٥/٢٨

### الأزمة الآسيوية وانعكاساتها العربية

# الإنهيارات المتتالية في دول "النمور" هل تكون نتيجة خلل في النظام المالى العالمى ؟

□ بيوت - د. هاشم

وتتج هذا الانهيار من التركيز على المؤشرات الاقتصادية للصحة الاقتصادية لا سيما ان التضخم دول الأزمة الآسيوية ظلت تنمو بنسب حازت على إعجاب العالم وعلى رغم وجود توقع بانخفاض تلك النسب في السنوات المقبلة بقيت توقعات نموها في صورة عامة عالية بكل المقاييس.

وأوضح الخبير ان توقعات صندوق النقد الدولي للنمو في دول الأزمة كانت مغفلة حتى تكوين اللامى وان تقرير صندوق من فروع الاقتصادى العالمى توقع نموها يصل إلى ٦ في المئة لتعرب سنة ١٩٩٨ و ٧.٤ في المئة لدول آسيا قادمة و ٩.٠ في المئة لدول نفسها باستثناء الهند والصين.

وبالتنبؤ الوضع المالي زاد الخبير كانت دول الأزمة الآسيوية تشجع بانخفاض في التضخم من أجل واحد في المئة من الناتج المحلي للفترة بين ١٩٩٦ و ١٩٩٧. وعلى رغم ان نمو القاعدة التقليدية وصل إلى نحو ٢٠ في المئة سنوياً لكن ذلك لا يعتبر عالياً لذا ليس يتم الدفاع المحلي الإسمى الذي كان نحو ١٥ في المئة فيما لم تزد نسبة التضخم على ستة في المئة.

وشرح الخبير ان العجز في الميزان التجاري كان عالياً وأما ذلك فنتيجة رؤوس الأموال للخلفة من الخارج التي لم تخط العجز حسب بل ساعدت على زيادة احتياطيات تلك الدول زيادة ملحوظة.

وقال الخبير انه بتعطيل هذه المؤشرات يتبين ان هناك تطورات سلبية المثلت من التركيز للحلل مسبب لتدهور المالية للمعطومات في الدول الآسيوية.

وأهم هذه المؤشرات درجة اعتماد التضخمات تلك الدول على رأس المال الاجنبى خاصة وان لهما كبراً كما كان عجزاً عن تمويل استثمارات الاجل لامتداد في تمويل موجبات طويلة الاجل مما ساعد على لهما هذه الحالة ان يمتلئ الاقتراض كان من طريق المؤسسات المالية والقطاع الخاص.

٣- تصميم اسعار للوجويزات والائتماني لها

لدى التضخمات في ارتباط اسعار الوجودات المالية إلى مستويات تزيد كثيراً على قيمتها الاسمية ومع وعي المتعاملين في الأسواق إلى ان هذه الزيادة سيبلغ بها إلا أنها قد تستمر لفترة طويلة مع تضخم التضخمات في إمكانية التنبؤ والتحكم بعزلهم على الخروج من الأسواق قبل هبوطها وعلى رغم ذلك يحدث التدهور في كثير من الحالات في صورة مفاجئة والسبب ربما لا تكون مرتبطة بالوضع الاقتصادي لسوق معينة إلا ان التضخم للتأثير يزيد من حدة حيثما يحصل.

٤- الاعتقاد بان التزام بعض الحكومات مضمون من السلطات

يسهل هذا الاعتقاد على المؤسسات المالية المحلية الاقراض من الخارج وبالتالي زيادة تضخماتها التي ربما لم يكن على أسس متوازنة. وعند حصول أي شيء لدى المراقبين بهذا الضمان يتدخلون لحماية أنفسهم بتقليص استثماراتهم فينسيبون بالآزمة.

٥- محاولة المراقبين الحصول على معلومات من دون تدقيق بنهم.

عندما تحصل مشكلة مالية يحاول كل مراقب الخروج قبل الآخرين ويمتنع عن تقديم التزامات جديدة خوفاً من تزايد الآخرين بتدعيم مثل هذه التوقعات.

وقال الخبير ان البحث في ظروف الأزمة الآسيوية قد لا يستطيع تفسير تطوراتها بتقارير معينة إذ ان مختلف عناصر التغيرات المطروحة وجدت جنباً إلى جنب إضافة إلى ان بعض هذه العناصر لم تكن واضحة للمراقبين على رغم توفرها في حينه.

ويطرح نظرية السياسة الاقتصادية. وأضاف الخبير ومدى تطبيقها على ظروف دول الأزمة فإن التقارير الاقتصادية من مختلف المصادر ربما لها تقارير صندوق النقد الدولي أصبحت حتى منتصف عام ١٩٩٧ على ان الانهيارات الآسيوية في حال جيدة.

قال الرئيس التنفيذي لم مؤسسة الخليج للاستثمار، الدكتور خالد الفهد، في المؤتمر الرابع لاسواق المال العربية الذي عقد في بيروت مطلع شهر الجبى، ان الأزمة الآسيوية فاجت جميع المراقبين الدوليين من دون استثناء، وأنه ليس هناك اتفاق بين الباحثين الدوليين على تفسير سبب هذه الانهيارات الاقتصادية المتتالية نهاية العام الماضي في دول جنوب شرق آسيا، مشيراً إلى ان أحد أسباب الأزمة ربما كان خللاً في النظام المالى العالمى.

وأشار الخبير نظريات تتفسير الأزمة الاقتصادية في وجه عام في محاولة للتعرف على الأزمة في آسيا، التي زالت دول المنطقة نفسها انهارا حتى اليوم. وأخص تلك النظريات بما يأتي:

١- السياسة الاقتصادية تتلخص هذه النظرية بان سياسة اللامى المركزي للخلفة وزيادة الائتمان في الاقتصاد تتعارض مع محاولة المثلقة على سعر صرف ثابت للعملة المحلية. وفي كثير من الحالات تدفع سياسة زيادة الائتمان من محاولة تمويل عجز الموازنة وينتج عنها انخفاض في اعتماد النقدي الذي بدوره يؤدي إلى ضعف قدرة البنك المركزي على حماية العملة المحلية ويفتح المجال للمضاربة عليها ويتفاني تدهورها.

٢- تخوف المراقبين وغير المراقبين بالضرورة على عوامل التضخم او سياسة. وتفسر هذه النظرية الأزمة الاقتصادية على انها نتيجة اسحب للمراقبين للمضاربات المتساهلة الائتمانية قصيرة الاجل في ظروف تزيد فيها هذه التسهيلات على للوجويزات قصيرة الاجل مع عدم وجود مراقب يستطيع تقديم التسهيلات الضرورية لمواجهة هذا السحب للمال.



موضوع الرئيسى :	أزمة أسواق المال العالمية
موضوع الفرعى :	آثارها على الاقتصاد العربى
مصدر :	الحياة
رقم العدد :	١٢٨٦٨
تاريخ الصلور :	٩٨/٥/٢٨

**تطور اسواق المال**

وقال الفايين ان الأزمة الاسديوية ظهرت كنتائج سلبية لعدد من العناصر منها عدم توافر المعلومات وشعب القطاع المصرفي في دول الأزمة مع تسليط الملكية من القطاع المصرفي والمصرفي فيها وكذلك شايك هلاله بين القطاع المصرفي وحكومات تلك الدول وشعب فصولها التي تحكم حركة رأس المال الاجنبي.

واضاف ان معظم التضرر من المصرفي الخارجى كان موجه نحو لقطاع الخاص في دول جنوب شرق اسيا ما جعل من الصعب كوى وهلة معرفة حجم الخسائر والمقالات نتج عنه التضييق في الائديرات والحدول وشرح انه كان لعدم شفافية المعلومات عن القطاع المصرفي اثر كبير في صعوبة تدوير القطاع لائديتيه. وسعى لقطاع كبير حجم الخسائر التي يعاني منها وقال ان الأزمة ظهرت ان القطاع المصرفي في دول الاسيوية اضطر بكثير من الاقتداء بالحدول كما ان تقييد العلاقات بين القطاع المصرفي والقطاع الصناعي من ناحية وبين القطاع المصرفي والسلوطين الحكويين اعطى القطاع بنان هناك الحزماء لدول نحو هذا القطاع المصرفي ولدى يقبه لضمان للائزمات هذا القطاع.

وشجع ذلك الكثير من المصارف العالمية على زيادة حجم التزامهم للقطاع المصرفي في الدول الاسيوية اعتمادا منهم بان الحكومات في هذه الدول ان تسمح بفشل المؤسسات الالية كما شجع المصارف المحلية على زيادة لحدول الائتمان زيادة كبيرة والمقتردين كفى نظروا. والى لك زاء الفايين ان لقطاع اسواني هذه الدول على العلم سريالية غير مرسوسة وحدم توليد سريالية تحكم حركة رأس لئال الاجنبي وسياسة الدول وخاصة في تالاند التي شجعت استقطاب رأس لئال الاجنبي قصير الاجل من طريق اعطائه السوالب الضريبية على ساعد على اعتماد المصارف على التسهيلات المصرفية الاجنبي.

وفي ما يتعلق بالمخاطر سواء بالموجودات المالية او بالوجودات المادية وخاصة للفعل شرح الفايين ان هذه الدول شهدت ارتفاعا كبيرا في الاسعار. ونتج عن الأزمة انخفاض حاد في القيم ان خسرت اسواق الاسهم ما يزيد على ٥٠ في المئة من قيمها قبل الأزمة ووصفت هذه النسبة الى ٨٩ في المئة لانخفاضه لتالاند ٨٧ في المئة بالشمسية ٨٠ في المئة بالشمسية والمغري ٧١ في المئة بالنسبة لكوريا ٧٢ في المئة بالنسبة للمكسيك لدا ما قيس هذا الانخفاض بالدولار.

**دور اس المال الاجنبي**

وتوضح الفايين ان الدور الذي قام به رأس لئال الاجنبي في الأزمة الالية لدول اسيا جعل الكثير من لطللين الاقتصاديين يتخون بالعلامة على عنصر الخوف للفاينين كتفسير اساسي للأزمة.

وقال الفايين ان من المؤشرات السلبية قبل وقوع أزمة جنوب شرق اسيا ضعف قيمو في مميزات الدول فيها بسبب عاملين اساسيين اولهما قوة المصالح المحلية كالتجارة من حركة رأس لئال العالمي والذي بدوره اضيف القوة الاقتصادية لمصالحات هذه الدول. ولثنيهما ان المعك على الاستثمارات الجديدة بدأ بالتدني نظرا الى اتجاه الاستثمارات الى مجالات اللى جددى ان لم تكن غير مجدية مثل المصارف في المكسيك.

وكان من التطور السلبية كذلك ضعف المؤسسات المالية في دول الأزمة كالتجارة عن توسع لرافضها قوسما كبيرا. خاصة في مجالات كثر مخاطرة في الوقت الذي اعتمد فيه هذه المؤسسات على تمويل نفسها بالمعاملات الاجنبية من دون تغطية شركائهما بهذه المعاملات اعضاء على ان العملة المحلية سريالية تريباطا كاشا بالدولار. وشجع على هذا التوجه الانخفاض قروي لقيمة المعاملات المحلية ويحدث الأزمة والانخفاض الكبير للمصارف المحلية مقابل الدول تلك رؤس اموال الكثير من المؤسسات المالية.

وشرح الفايين ان اوراق القيمة للمعاملات المحلية بالنسبة للدول بما يعادل ٢٥ في المئة وارتفاع الانخفاض الاجنبي شجع الاعتماد بعدم احتمال خضفى قيم هذه المعاملات ولم يبره للامامون نظرا لعدم شفافية في المعلومات ان مصدر الزيادة في الائتمانات عن الاقتراض من الخارج من طريق التسهيلات المصرفية الاجل ولو امره للمامون في وقت ان هذه القروض توفى بدرجة كبيرة هذه الاحتمالات وخاصة التي يقى ذلك قبل ابطوا سركتهم بالدولار مقابل العملة المحلية من دون تغطية. ولت الفايين ان مستوى الاحتياط في الاسواق المملوحة ليس بالضرورة مقياس لثمة الوضع الاقتصادي. كما كان الاعتقاد في السابق بالتمسك للاقتصاد للفق. ان هذه الاحتياطيات قد تختفي فجأة لدا كان مصدرها رأس لئال الاجنبي قصير الاجل.

واضاف ان مجموع التضرر للمصارف الخارجية للقطاع الخاص في دول جنوب شرق اسيا بما فيه المؤسسات المالية وصل بنهاية ١٩٩٥ الى ٢١٠ بلايين دولار. وتوقع في عام ١٩٩٦ الى ٣١١ بلايين دولار في زيادة الحدول ٢٤ في المئة كما وصل الى ٢٧٤ بلايين دولار منتصف ١٩٩٧.

وشهد انضمام الكفاني من ١٩٩٧ والحديث للفاينين خشيروا جنونيا في حركة رأس لئال الاجنبي لهذه الدول لدا كان صلاي حركة رأس لئال سالبا بمبلغ ١٢ بلايين دولار.

ولذا اخذ بالايعاز ان صلاي تدفق للالى لعام ١٩٩٦ على دول جنوب شرق اسيا كان ١٢ بلايين دولار امريكا حجم التدفق المكسي لراس لئال لدا انخفض صلاي حركة رأس لئال خلال عام ١٩٩٧ بالمقارنة بالعام السابق بمبلغ ١٠ بلايين دولار او ما يعادل ١١ في المئة من لجملاي للتجارة المحلي لتلك الدول والتي بلغ نحو ١٣ بلايين دولار.

وشرح الفايين ان المجلين الاقتصاديين ركزوا على حركة الاستثمار في الاسواق الالية للدول الاسيوية بينما كان مصدر القاسم الكبير من رأس لئال من المصارف التجارية الاجنبية والتي بلغ نصيبها من الانخفاض ٧٧ بلايين دولار فيما الانخفاض في للقطاع الاستثمارية ٢٤ بلايين دولار.

على رغم ان البلغ الاخير لا يستهان به نظرا لصغر حجم الاسواق الراسمالية في تلك الدول الا انه يجب الاشارة الى ان القسم الكبير من القوم يقع على عاتق المصارف التجارية. واستمر كالتأكيد على ان لحد صلاي الزامات المالية الصافية ربما كان خلا في النظام للالى العالمي لا سيما وان الظروف الاقتصادية في الدول الصناعية وخاصة في ما يتعلق بهبوط سعر الفائدة فيها بلغ للمصارف التجارية والمستثمرين في شكل عام الى اسواق الدول الصناعية التي لم تكن لديها ضوابط كافية لحماية نفسها من التدفقات المملوحة حركة رأس لئال العالمي.

واضاف انه يجب استرجاع ما حصل لدول امريكا لالتالية عام ١٩٩٢ لدا كان احد اسباب الأزمة الرئيسية في تلك الوقت انقوف المجلين للمصارف التجارية في الاراضى وان الفترة بين تدافع المصارف الصناعية للاراضى لدول امريكا لالتالية وتوقفها كثيرا لم تزد على ثلاثة اشهر من ايار (مايو) ١٩٩٢ الى آب (اغسطس) ١٩٩٢.





موضوع الرئيسي : أزمة أسواق المال العالمية  
موضوع الفرعي : آثارها على الاقتصاد العربي  
المصدر : الحياة

اسم كاتب المقال : -  
رقم المجلد : ١٢٨٦٨  
تاريخ الصدور : ٩٨/٥/٢٨

وإصاف بأن وضع المؤسسات المالية العربية في شغل عام أسلم بكثير من مثله في الدول الآسيوية إذ حرصت السلطات النقدية في الدول العربية على سن التشريعات التي تكفل سلامة للمصارف، إذ أنها تشمل كفافة رأس المال ومتطلبات السيولة وتوزيع الأرباح، والحد من المضاربات بالمعاملات. ومن العوامل الأخرى لعدم الخلل الكبير بالائحة الآسيوية لجهة السيولة الإفريقية شرح فائض من نسبة الاقتراض الخارجي إلى الدخل القومي في معظم الدول العربية لا يزال مخفضة إلى حدود المالية العربية ما زالت مفرقة للعالم الخارجي، وأن مقويات لقطاع المصرفي العربي من الدول العربية كانت نحو ٨٠ بليون دولار بتوجيه إيلون (سبحمير) من ١٩٩٧ في الوقت نفسه الذي كانت الموجودات العربية لدى المصارف المالية في نفس التاريخ نحو ٢٢٠ بليون دولار. إن ذلك أوضح الفئان أن فجوة الدين العربية العربية وحركة رأس المال بين الدول العربية كونها ممدودة جدا، وإن التناقل الإزمات المالية في إحدى هذه الدول إلى الدول المجاورة كما حصل في آسيا هو احتمال ضئيل، لكنه في الوقت نفسه لفت إلى أن ارتباط المصارف العربية وخاصة في دول الخليج المتحالفين ارتباطا وثيقا إلى السلطات النقدية في الدول الخليجية وأفرحت بسيولة تمويل المؤسسات المالية والاقتصادية التي تدعم عمل المصارف حيث إن إمكانية التناقل الدولي بين المصارف هي أكبر منها بالنسبة للأنشطة الاقتصادية الأخرى.

**١- دور السيولة**  
وقال الفئان إن مضاعفة السيولة العربية حدثا من انتقال سوي الأزمة لها، وإن الترس الذي يجب استيعابه هو ليس السيولة المتناقل التي تنقل السيولة العربية عن العالم وإنما إعداد هذه السيولة المضاعفة في عوالة السيولة العالمية لأن التناقل السيولة المالية العربية على العالم لا مفر من لا سيما وبعض الدول العربية تقدم إلى المالية التجارية كدولة ليبيا البعض الذي يحول الاستثمار. وأشار إلى أن إعداد السيولة المالية العربية المضاعفة في عوالة ينبغي - ١ - تلبية لقطاع المصرفي - وشرح أن هناك تسببا في السوق للمصارف العربية التي يزيد عدد المصارف فيها من حاجة الاقتصاد العربي كما أن الكثير من هذه المصارف صغير الحجم ولا يستطيع المنافسة في سوق مفرجة من مجموعة من مؤسسات القطاع المصرفي العربي وكذلك مجموعة من ماله ذات لا يكاد يعادل رأس مال وموجودات عدد المصارف الغربية في الدول الصناعية.

وأضاف أنه لا بد من تشجيع هذا القطاع الاستثماري والتشجيع كذلك لا بد من الصناعات في لسيولة سيولة أكبر من المصارف لا سيما مصارف القطاع العام التي تشكل اقروض غير للتجعة لسما كبيرا من موجوداتها.

٦- وشرح الفئان أن الدول العربية استوردت ما قيمته ٢٦ بليون دولارا من الدول الآسيوية خلال ١٩٩٦ وأن دول الأزمة الآسيوية كانت مصدرا لها قيمته نحو ٩ بلايين دولار من تلك الواردات. ومن ناحية أخرى توقع الفئان أن تتناقل بعض المصارف العربية المنافسة للمصارف الآسيوية من خلال المنافسة المتزايدة على الأسواق، وبالنسبة للشركات الانشائية لفت الفئان إلى أن مشاريع بعض الدول العربية ربما استغلت نتيجة لخلاصة الشركات الآسيوية على إنشاء لمشاريع في المنطقة العربية وبالتالي فإن تكلفة هذه المشاريع قد تنخفض.

**أسواق مالية**  
وقال الفئان أن تآكل الأسواق المالية العربية بالائحة الآسيوية كان محدودا إذ لم تتناقل إليها أعراض الأزمة مثل بعض الدول التنمية الأخرى بسبب عوامل عدة منها: - ١ - السوق العربية لا تزال منفصلة عن السوق الدولية إلى درجة كبيرة ولم تنضم إلى حد كبير في عوالة سوق رأس المال. وأنه على رغم الانفتاح الجزئي لبعض الأسواق العربية إلا أن رأس المال الاجنبي لا يلعب دورا بأكبر فيها.

وشرح الفئان أن السياسة النقدية في كثير من الدول العربية حرصت على وضع حد للتدخل بمعاملاتها في الخارج ووضعت القوانين التي تحد أو تمنع الاستثمارات الدولية بالمعاملات المحلية. ولا يزال استثمار رأس المال الاجنبي في أسواق الأسهم العربية مقيدا بدرجة كبيرة ومع أن هذه القيود تمت أسواق المالية العربية من تقلبات في السوق المالية، إلا أنها في نفس الوقت جرمت الانخراط العربي من الاستثمارات من دور رأس المال الاجنبي في توسيع القاعدة الاستثمارية. وأضاف أن مجسوع رأس المال الاجنبي التي حصلت عليه الأسواق المالية وصل إلى ٢٦٥ بليون دولار في ١٩٩٦ إلا أن نصيب الدول العربية من هذا المبلغ كان ٢,٤ بليون دولار أو ما يعادل ١ في المئة، ويرجع ذلك إلى عدم انتعاش الأسواق العربية وعدم شفافيتها ومحدودية نظورها في شغل بسبب حركة رأس المال.

وأوضح أنه على رغم عدم انتقال عمود الأزمة الآسيوية مباشرة إلى سوق رأس المال العربية إلا أن انخفاض أسعار النفط وتكرره وبالتالي على السيولة في تلك الدول أثر بوجه على أداء أسواق الأسهم فيها إذ كان أداء سلبيا في معظم دول مجلس التعاون. ونجسي خلال الربع الأول من السنة الجارية كما أن أداء الأسواق العربية الأخرى كان ضعيفا مقارنة بالعالم المالي. ومن جهة أخرى لفت الفئان إلى صفر حجم سوق رأس المال العربية نسبيا ومحدودية تطورها خاصة في يتعلق بالأنشطة خارج الوارثة مثل لشركات المالية والمعاملات الآجلة والمضاربات التي في عدم تآكلها ضحايا بالائحة الآسيوية.

ولفت إلى أن عدم تواجد نظام لحد الإزمات المالية الدولية قياسا على نظام حد الإزمات بالنسبة للشركات أدى إلى تفاقم الأزمة المالية، وأنه عند ظهور بعض مؤشرات الأزمة سابقا للقرضون لخدمة أنفسهم بذلك، حرصهم هذه الدول في وقت لم توجد فيه - ١ - من منظمة مساعدة هذه الدول للخروج من أزمة خاصة وأن الأزمة بالنسبة لذلك هي أسوأ الحالات كانت أزمة سيولة - ٢ - أزمة مالية.

في هذا المجال قال الفئان أن صندوق النقد الدولي حرص على اتصالات شديدة بسبب سرعة شفاقة الأزمة الآسيوية لأن محدود ظهوره على المسرح كان مؤشرا على بوجه خطيرة لتوقف مثله مثل مسيرة الاسعاف التي تملك أمام أحد لفتات كئيب على خطورة وضع لمريض وعدم زائد الدور الذي لعبه صندوق النقد الدولي من خروقات المرسوم لا سيما في المراحل الأولى للأزمة إضافة إلى أن خفا التشخيص للأزمة التي تعاني منها الاقتصادات الدول الآسيوية أدى إلى محاولة الصندوق تحقيق نظم إصلاح لها، استعملت في دول أخرى تعاني من مشاكل تشغل جوهريا عن المشاكل الآسيوية ما أدى إلى تضيق في التمويل.

وأضاف الفئان أن البعض يعتقد أن أزمة السيولة في الصين قد أتت بزيادة حدة الأزمة الآسيوية في مراحلها الأولى.

**الامتداد على الدول العربية**  
وقال الفئان أن الاقتصاد العربي يرتبط بدرجات متفاوتة بالاقتصاد الآسيوي إذ كانت الأزمة الآسيوية أشد تأثيرا على الدول العربية المصدرة للنفط لأن ضعف النمو في دول الأزمة الآسيوية أدى سلبا على الطلب على النفط وبالتالي أدى إلى انخفاض الأسعار، وأثر في ذلك تراجع نمو الطلب على النفط لعدم اعتماد أسسها على توقعات النمو في آسيا، مشيرا إلى أن وكالة الطاقة الدولية تكبر انخفاض الطلب العالمي على النفط في ١٩٩٨ بنحو ٤٠٠٠ برميل يوميا نسبيا للأزمة الآسيوية.

وأضاف الفئان أن الصادرات الأخرى مثل البترول ومعادن والفان ستاتل كذلك بالائحة الآسيوية وإن انخفاض الطلب على الفان سيستدعي في بعض الأحيان لتوسيع التصدير الفان في كل من قطر وعمان. وأوضح أن انخفاض دخل الدول العربية المصدرة للنفط سيستدعي في محاولات لتزويد الاتقان في تلك الدول وسيزيد وبالتالي إلى انخفاض النمو لهذه الدول في السنة الجارية. لكنه أكد كذلك إلى أن انخفاض عائدات دول الأزمة الآسيوية وتواجد الطاقة الانتاجية الفائضة سيؤدي حدة المنافسة العالمية على الأسواق وسيؤدي بالتالي إلى انخفاض الأسعار والحد من التقدم المالي.



موضوع الرئيس :	أزمة أسواق المال العالمية
موضوع الفرع :	آثارها على الاقتصاد العربي
المصدر :	الحياة
اسم كاتب المقال :	-
رقم العدد :	١٢٨٦٨
تاريخ الصدور :	٩٨/٥/٢٨

كما يجب الإصرار على شغلية الطوفاً التي يقدمها القطاع المصرفي والاستمرار في تعزيز وتقوية التشريعات التي تحكم عمل المصارف. ولعلّ الفائق إلى أن أليات السلطات المالية في الدول العربية سياسة حماية المؤسسات المصرفية واحتكافها سولها المالية تدع عنه الاعتقاد المساك بأن السلطات التقنية التكميلية لن تسمح بفشل أي من المؤسسات المالية ما أدى في الماضي إلى الإثارة المستمرة للمصارف واختها بالخطر المالية اعتماداً على حماية الدولة لها. وشهد على أن الحماية الصحيحة للقطاع المصرفي تكمن في الإصرار على أن تكون المصارف بأعداد تكفيها للتغطية المالية من طريق تقوية إدارتها ونظمتها وراس مقلها وسياساتها. وأضاف أن الحماية الصحيحة تكمن كذلك في اتخاذ القرار القسجاع بالانخس من المؤسسات الهزيلة في ظروف تستطيع بها السلطات التقنية التحكم بالانخس قبل أن تضطر السوق هذه المؤسسات للسلو في ظروف ربما لا تقدر السلطات التقنية فيها على التحكم بالانخس ما سينتس سلباً على القطاع المصرفي بأكمله.

٢ - تطوير السوق الرأسمالية وفي هذا المجال شرح الفائق أنه لا بد من أعاد السوق الرأسمالية للمشاركة ككافة في عملة السوق المالية. ون ذلك يمكن في سبل التشريعات التي تسمح بالانخس السوق الرأسمالية العربية على الأسواق المالية وتتحكم في حركة رأس المال بطريقة تحد من التقلبات المالية. وقال أنه يجب إضافة النظر في القوانين التي تحكم استثمار رأس المال الاجنبي بهدف تشجيع الاستثمار المباشر ولعلّ لجبال إمام رأس المال الاجنبي للمشاركة في مختلف القطاعات الاقتصادية والحد من الاقتراض قصير الاجل. وأعطى الفائق مثالاً على ذلك بضبابي التي سنت قوانين تحكم حركة رأس المال مثل وضع ضريبة غير مبرورة على الاقتراض قصير الاجل من طريق الإصرار على أن يودع ٣٠ في المئة من أي اقتراض اجنبي مقده أقل من سنة في البنك المركزي من دون فائدة.

وأضاف أنه يجب من التشريعات التي تحكم التمويل في الكثير من الخدمات المصرفية الاستثمارية والتمويل خارج الموازنة وتعزيز القوانين التي تسمح بتداول اسهم الشركات في البورصات العربية والإصرار على شغلية المعلومات التي تقدمها الشركات إضافة إلى تشجيع قيام المؤسسات المتخصصة في خدمة سوق رأس المال.

٣ - السياسة الاقتصادية وجهة السياسة الاقتصادية وبورها في أعاد السوق المالية العربية للمشاركة في العولة قبل الفائق أنه لا بد لتول العربية من الاستمرار في اتباع سياسات اقتصادية ومالية توازن بين دخلها ومصاريفها مع تقليص الحاجة إلى الاقتراض في اثنى شبة وترشيح الاتفاق الحكومي. وأضاف أنه لا بد كذلك من إعادة هيكلة الاقتصاد والإصرار في عملية تخصيصه بعد تحرير من الكثير من العوائق المبرورة.

٤ - ولخيراً شدد الفائق على ضرورة التركيز على درس الأسس من الأزمة السيوية وهو أن توليد الاحتياط والسعر الثابت للعملة المحلية مقابل الدولار ليس بالضرورة دليلاً على صحة الاقتصاد أو ضماناً لتجنب الأزمة.

وأوضح أن التركيز لا بد أن يكون على حركة ميزان المدفوعات الجاري وميزان حركة رأس المال مشيراً إلى أن الأزمة السيوية برهنت على أن مستوى الاحتياط في الاقتصاد القسجوع ربما كان دليلاً على مدى اعتماد الاقتصاد على رأس المال الاجنبي الذي أخفى عندها تعرض الاقتصاد ليوادر الأزمة. وعليه أشاد الفائق لا بد من تحليل تصالر الاحتياط في الخصص القولية هل هو تابع من الإخبار المحلي أو من مستيراد رأس المال الاجنبي. وهل الأخير استثمار طويل الاجل أو تصهيلات قصيرة الاجل. وفي ما استعملت هذه التصهيلات وما هي نسبة الاحتياط للتزاسات الأجنبية للاقتصاد المحلي.

وأنت في ضرورة أن لا تنسى حقيقة ملطفاً أن تولد الأزمة السيوية وجدت نفسها غير قادرة على الإبقاء على السعر الثابت لسلتها لأن مصر قوة المدعلة هو التمويل قصير الاجل من الخارج.



إشوع الرئيسى :	أزمة أسواق المال العالمية	اسم كاتب المقال :	نوزاد الحبيب
إشوع الفرعى :	آثارها على الاقتصاد العربى	رقم العدد :	-
مقدم :	مقدمة فى الأسواق المالية (كتاب)	تاريخ الصدور :	١٩٩٨

## واقع اسواق المال العربية

نمحييد :

قام عدد من الأقطار العربية خلال السنوات الاخيرة باتخاذ جملة من السياسات والاجراءات لتطوير الاسواق المحلية ، واستهدفت السياسات المتبعة الى تحسين مناخ الاستثمار وتصحيح الاطار التشريعى لنشاط الاسواق ، واصدار قوانين شاملة ذات اهداف منسجمة ومضابها لتلك المعمول بها فى دول اخرى . ولكن واقع الحال ان الاقطار العربية لم تتمكن بعد من تحقيق الاهداف المرجوة من تطوير اسواق المال بحيث مازالت تعاني من عدم الاستقرار فى نوعية الاستراتيجية التنموية المتبعة ، والحاجة الى تطوير هيكلها الاقتصادية والاستثمارية واطرها القانونية والتشريعية السائدة .

### أولا : المناخ الاستثمارى والاقتصادى العلم :

تاريخياً تبلور المناخ الاستثمارى والاقتصادى العربى ، ومن ثم حجم اسواق الاوراق المالية العربية على اساس عاملين رئيسيين هما :

#### ١- سيطرة دور القطاع العام :

للقطاع العام دور مهم فى تحديد مستوى النشاط الاقتصادى بكافة الاقطار العربية ، وقد نتج هذا الوضع حسب الاقطار اما عن متطلبات المرحلة الانتقالية بعد الاستقلال ، او لخيار اقتصادى او اجتماعى ، او



نوع الرئيس :	أزمة أسواق المال العالمية	اسم كاتب المقال :	نوزاد الفضي
نوع الفرعي :	آثارها على الاقتصاد العربي	رقم العدد :	-
مقدم :	مقدمة في الأسواق المالية (كتاب)	تاريخ الصلور :	١٩٩٨

بسبب تراكم سريع للاحتياطيات المالية لدى القطاع العام ، او لضرورة تنفيذ مشاريع اقتصادية واجتماعية طموحة .

ويمكن تصنيف اثر هذا الوضع على عمليات الادخار والاستثمار وتوزيع الموارد الى جانبين سلبي وإيجابي ، فالجانب الايجابي هو ان تدخل الحكومة قد ساعد بالفعل على تطوير النشاط الاقتصادي ، وتنمية البنى الارتكازية . اما الجانب السلبي ، فهو ان السيطرة الحكومية على الموارد كثيراً مما تؤثر سلباً من اوجه اخرى ، على النشاط الاقتصادي وعلى اجمالي الادخارات الوطنية (١) فالطلب المحلي على استهلاك الخدمات الحكومية يزداد دائماً بسبب كونها في غالب الاوقات مدعومة ، واسعارها اثنى من تكاليفها ، الأمر الذي يؤدي الى تشوه نظام الاسعار ، وعدم الكفاءة في توزيع الموارد .

## 2- هيمنة القطاع المصرفي :

تتسم الهياكل المصرفية في الاقطار العربية بظاهرة الهيمنة لدور القطاع المصرفي التجاري الذي يركز نشاطه اساساً في نطاق التمويل القصير الاجل . لكن خلال السنوات الاخيرة اخذت ظاهرة اصدار الاوراق المالية تكتسب اهمية كوسيلة بديلة للتمويل وذلك تعاضياً مع متطلبات عملية الخصخصة ، ولمواجهة تدنى مستوى الادخار المحلي ، وانخفاض حجم التمويل المتاح من المصادر الخارجية .

ويمكن القول بان المناخ الاستثماري والاقتصادي العربي قد شهد تحسناً ملموساً خلال السنوات الاخيرة ، الا ان هذا التحسن لم يكتمل في كثير من الحالات على النحو المطلوب بسبب قصور الاطر التشريعية والمؤسسية القائمة (2) .





موضوع الرئيس :	أزمة أسواق المال العالمية	اسم كاتب المقال :	لوزاد الهبي
موضوع الفرعي :	آثارها على الاقتصاد العربي	رقم العدد :	-
مقدم :	مقدمة في الأسواق المالية (كتاب)	تاريخ الصدور :	١٩٩٨

## ثانيا : الاطر القانونية والتشريعية :

١ - اذا لم تتوفر الشروط الاقتصادية والسياسية والاجتماعية الضرورية لنشأة الاسواق المالية ونموها .. فليس من الممكن ان يقوم اصدار القوانين والتشريعات مقامها لانشاء هذه الاسواق او ضمان نجاح تطورها . لكن يمكن القول ايضا بان اصدار الاطار القانوني والتشريعي الملازم يمثل حافزاً ايجابياً لتطوير سوق المال في كل مرحلة من مراحل ذلك التطور ، ذلك لانه بدون هذا الاطار . يبقى نشاط السوق هامشياً في العادة .

فبالنسبة لقوانين الشركات السائدة في الاقطار العربية والتي تعد أساسية لتطوير اسواق المال ، نلاحظ ان كثيراً منها يرجع الي تواريخ قديمة ، وبالتالي لا يأخذ بكامل الاعتبار كثيراً من الاساليب الجديدة للمعاملات الاقتصادية المتطورة . وقد يتضمن بعضها بنوداً ذات اثر سلبي على تطور سوق المال .

ويمتد القصور التشريعي في القوانين الى كافة الجوانب المرتبطة بحقوق وواجبات المستثمر فيما يخص المساهمات في رأس المال ، وتضارب المصالح بين المتعاملين وعمليات المحاسبة والتدقيق على نشاط الشركات واقصاح المعلومات عنها ..... الخ . اما بخصوص القوانين الخاصة باسواق الاوراق المالية ، فغياها او عدم تكاملها حال دون تطور مثل هذه الاسواق في عدد من الاقطار العربية وادى في بعضها الى نشأة التداول في قطاع الاسهم بصورة عشوائية مضر للمستثمر الصغير ، مما يتطلب اتخاذ اجراءات تصحيحية مكلفة مادياً ومن عدة اوجه اخرى .

وبالرغم من اختلاف الاوضاع من قطر عربي لآخر ، الا انه يمكن تصنيف الاقطار العربية لغرض التحليل ، ضمن اربع مجموعات متباينة على اساس مستوى تطور اطرها القانونية وتنظيم اسواقها المالية (١) .

١ - اربع اقطار وهي (الجزائر ، سوريا ، العراق ، ليبيا) ارتكزت



موضوع الرئيسى :	أزمة أسواق المال العالمية	اسم كاتب المقال :	نوراد المصطفى
موضوع الفرعى :	آثارها على الاقتصاد العربى	رقم المجلد :	-
مقدم :	مقدمة فى الأسواق المالية (كتاب)	تاريخ الصدور :	١٩٩٨

سياساتها التنموية فى الماضى على اعطاء الدور الاول للقطاع العام وتحقيق سيطرة الدولة على الموارد الاقتصادية والانتاج ، ولذلك لم يتطور لديها نشاط قطاع الشركات الذى يعد اساسياً لتطوير سوق المال لكن السلطات المختصة فى الدول المعنية برهنت فى السنوات الاخيرة على اهتمام متزايد بتطوير دور القطاع الخاص .

ب - خمسة اقطار وهى (جيبوتى وموريتانيا والسودان والصومال واليمن) مازالت تفتقد الى التوعية والحجم الكافى من النشاط الاقتصادى ، والاطار المؤسسى والخبرة الدقيقة فى تطبيق السياسات التى تعد من المستلزمات المسبقة لتطوير سوق المال .

ج - اما الاقطار الست أعضاء مجلس التعاون الخليجى (البحرين ، الكويت ، السعودية ، قطر ، عمان ، الامارات) فقد قطعت شوطاً سريعاً فى اقل من عشرين عاماً نحو تطوير اطرها القانونية والتشريعية ، وتعد هذه الاقطار ذات فائض مالى ومفتوحة على الخارج ، وكلها سمات مؤهلة لتطوير اسواق المال ، ثلاث دول منها وهى الكويت ، عمان ، البحرين انشأت بورصات للاوراق المالية ، وطورت السعودية نظاماً الكترونياً لتداول الاسهم ، بينما مازال التداول بالاسهم فى الامارات وقطر يتم فى اسواق غير رسمية فى هذه المرحلة .

د - خمسة اقطار وهى (الاردن ، تونس ، لبنان ، مصر ، المغرب) طورت اطاراً قانونية وتشريعية متكاملة نسبياً . فيبورصات الاسكندرية والقاهرة تناهز المائة عام ولو ان التحولات فى اهداف الاستراتيجية الاقتصادية اضطرتها الى الركود حتى الفترة الاخيرة . وعلى نفس المنوال قامت كل من تونس والمغرب باقلمة الاطر القانونية لديها لدعم البورصات المحلية فى عملية الخصخصة واجتذاب رؤوس الاموال الاجنبية للاستثمار المحففى ، اما بالنسبة لسوق عمان المالى فى الاردن فيرى البعض ، انه شكل خلال العقد الاخير بالاضافة الى بورصة الكويت مثالا للسوق المتكاملة تشريعياً ومؤسسياً فى المنطقة العربية ، من جهة اخرى



موضوع الرئيسى :	أزمة أسواق المال العالمية	اسم كاتب المقال :	نوراد المصبي
موضوع الفرعى :	آثارها على الاقتصاد العربى	رقم المصدد :	-
مقدم :	مقدمة فى الأسواق المالية (كتاب)	تاريخ الصدور :	١٩٩٨

ما زال السوق اللبنانى متوقفا عن نشاطه بعد ان كان قد شهد فترة من النشاط الحيوى .

2- يمكن تلخيص اوضاع الاطر القانونية والتشريعية لاسواق الاوراق المالية العربية فى التالى : (١)

أ- فالاسواق الاولى (الاصدارات) منظمة بصورة كاملة لدى تسع دول هى : الاردن ، البحرين ، تونس ، السعودية ، عمان ، الكويت ، لبنان ، مصر ، المغرب ، بينما هناك تنظيم جزئى لاسواق الاولى فى كل من الامارات وقطر .

ب- اما الاسواق الثانوية (للتداول) فهى منظمة بصورة كاملة لدى ثمان دول من التسع المذكورين بينما اختارت السعودية اسلوباً مختلفاً يركز على ادارة تداول الاسهم ، وتجرى المشاورات بين الجهات المعنية فى كل من الامارات وقطر لتنظيم عمليات التداول بالسوق الثانوية .

ج- واخيراً هناك جهود اولية رامية لتطوير اسواق المال فى كل من الجزائر وسوريا والسودان والعراق .

وتتخذ كافة البورصات العربية الثمانى القائمة حالياً شكل مؤسسات مستقلة قانونياً ومالياً ، تدار من طرف هيئة او مجلس او لجنة تعين من طرف السلطات العليا ، وتشمل المهام الموكلة لهذه البورصات مهام رقابية بالاضافة الى مسؤولية تنمية نشاط السوق ومع اختلاف القوانين والتشريعات التى تنظم اعمال كل من الاسواق المعنية الا انها جميعاً ترمى الى نفس الاهداف التى اشير اليها سابقاً . وتعد هذه الانظمة مناسبة بشكل عام ، لكنها مازالت تعاني على مستويات متفاوتة من بعض المشاكل الخاصة بتطبيق القواعد المحاسبية ، وضمان جودة الافصاح عن المعلومات وحماية المستثمرين الصغار من التجاوزات غير المشروعة .



نوع الرئيسى :	أزمة أسواق المال العالمية	اسم كاتب المقال :	نوراد الحبي
نوع الفرعى :	آثارها على الاقتصاد العربى	رقم العدد :	-
مقدم :	مقدمة فى الأسواق المالية (كتاب)	تاريخ الصلور :	١٩٩٨

## ثالثاً : الأوضاع المقترحة لنشاط الاسواق :

### ١ - الجوانب العملية :

تعد الاسواق المالية العربية حديثة فى حد ذاتها . فحتى البورصات لعربية التى يعود تاريخ انشائها لفترة ما قبل الاستقلال (تونس ومصر والمغرب) لم يبرز دورها لحيز الوجود فى الواقع ، ويتخذ المكانة المنوطة به ضمن النظم المالية المحلية الا اخيراً . فالوعى بفقرص الاستثمار فى الاوراق المالية اخذ بالتطور تدريجياً فى الاقطار العربية كافة لكن الوعى والاهتمام لم يتبلور فى شكل قاعدة متنامية وواعية ملتزمة من المستثمرين الا فى اقطار قليلة . ولعل من اهم العوامل التى تحد من ثقة واهتمام المستثمر ، خاصة بالنسبة للاقتصادات العربية ذات الفائض المالى ، هى التقلبات العنيفة التى تعاني منها اسعار السوق ، بالإضافة الى عدد من التجاوزات التى حدثت فى الماضى ، والاختلالات البنوية القائمة حالياً ، والتى كثيراً ما تهز ثقة المستثمرين تحول دون التطور المستمر لنشاط الاسواق .

وانطلاقاً مما تقدم ، ليس من الغريب ان نلاحظ الحالة المزمنة لعدم التوازن القائم بين عوامل الطلب وعوامل العرض فى الاسواق المالية بالمنطقة العربية ، ويمكن فى معظم الاحيان تحديد المعوقات الاساسية التى تؤثر على جانبى العرض والطلب فى كل سوق ، والتى ترتبط عادة بنوعية الاصدارات الجديدة واسلوب تحديد الاصدار او بالاسلوب المتبع للتداول ، واسباب المضاربة المفرطة لاهداف الربح السريع ، والتى تعد من العوامل المثيرة للقلق ، ولقد استطاعت بعض الاقطار مواجهة بشء من الحزم ، بينما يستدعى الامر فى اقطار اخرى تطوير استراتيجيات نمووية مالية اكثر قدرة على مواجهة التحديات .

ويعكس نشاط الاسواق فى الاقطار العربية الفوارق القائمة فى كفاءتها من حيث اوضاعها المؤسسية وبنيتها التنظيمية . ذلك لان مهام الرقابة والترويج لنشاط السوق تعود فى كثير من الحالات الى دوائر وزارية بدل ان تشكل اهدافاً واضحة المعالم لمؤسسات منفصلة ومستقلة ، مثل ما هو الحال بالنسبة للهيئة العامة لسوق المال فى مصر مثلاً .





نوع الرئيسى :	أزمة أسواق المال العالمية	اسم كاتب المقال :	نوزاد الخبي
نوع الفرعى :	آثارها على الاقتصاد العربى	رقم العدد :	-
مقدم :	مقدمة في الأسواق المالية (كتاب)	تاريخ الصلور :	١٩٩٨

كما تتميز الاسواق الاولى والثانوية باختلاف كبير في اساليبها الموسمية ، فالوساطة المالية في السوق الاولى مرتبطة الى حد كبير بدور القطاع المصرفي ، وكثيرا ما تقتقد الى اساليب خاصة بقطاع الاوراق المالية في اربع حالات فقط (الكويت ، الاردن ، البحرين ، عمان) يلاحظ انه هنالك حرص فعلى على تطوير مؤسسات وساطة متخصصة لتحسين نوعية الاصدارات وتطوير الاسلوب المهني للترويج لها . اما في اسواق بعض الاقطار الاخرى (الامارات وقطر) فان الاساليب غير الرسمية للتداول تنعكس مباشرة على قلة السيولة والشفافية للتداول وبالتالي على الحجم الاجمالى لنشاطها .

وكنتيجة لذلك ، يعد مستوى العرض للاوراق المالية في الاسواق العربية محدود للغاية سواء من حيث قيمته المطلقة او من حيث نسبته الى الناتج المحلى الاجمالى نظراً للطبيعة العائلية المخلقة لمعظم الشركات في الاقطار العربية .

## 2- حجم الاسواق :

بنهاية عام 1992 ف بلغ عدد الشركات المساهمة المدرجة في اسواق الاوراق المالية العربية القائمة (1011) شركة براسمال قدره (50) مليار دولار بما في ذلك وحوالي (10) مليار دولار راس مال الشركات المساهمة الكويتية قبل فترة اقبال السوق في هانيبال (اغسطس ) عام 1990 ف كما هي مبينة في جدول رقم (3) .

ونسبة الى الناتج المحلى الاجمالى ، تعد اسواق الاوراق المالية صغيرة للغاية مقارنة بما هو عليه الحال في بقية دول العالم ، ذلك ان حقوق المساهمين في الشركات المدرجة في اسواق الاوراق المالية لا تزيد عن (13٪) من اجمالى الناتج لعام 1992 ف بينما تصل في المتوسط الى 30٪ في الدول النامية ، 60٪ في الدول الصناعية .

وتخفى هذه الارقام تفاوتاً كبيراً بين الاوضاع الخاصة بكل دولة ، فلقد بلغت نسبة حقوق المساهمين الى الناتج الاجمالى (87٪) بالاردن و (46٪) في الكويت قبل هانيبال (اغسطس) عام 1990 ف بينما لا تزيد



نوع الرئيسى :	أزمة أسواق المال العالمية	اسم كاتب المقال :	نوراد المصبي
نوع الفرعى :	آثارها على الاقتصاد العربى	رقم العدد :	-
مقدم فى الأسواق المالية (كتاب)	تاريخ الصدور :	1998	

الاستثمارية التى توفرها . وفى ضوء متطلبات المرحلة القادمة .  
والتحديات التى تواجه الاقطار العربية فى اطار عالمية الاسواق ونتائج  
جولة اوروجواى برزت النقاط التالية :

- 1 - أهمية تطوير التشريعات وتحديثها وادخال المرونة عليها بما  
يقود الى خلق المناخ الملائم للاستثمار وتمكين الاسواق المالية  
والمصارف العربية من التطور وتبنى التكنولوجيا الجديدة .
- 2 - دعم تطوير الهيكل التنظيمى للمؤسسات المالية والمصرفية ، بما  
يسمح لها من الخلق والابتكار فى توفير الادوات المالية الجديدة  
والمبتكرات فيما فيها المشتقات المالية المختلفة .
- 3 - تطوير الهياكل المؤسسية للاسواق وخاصة ما يتعلق بجانب  
الوساطة المالية واتاحة الفرصة للمصارف القيام بذلك الدور من  
وحى ما يتوفر لديها من موارد وكوادر فنية وشبكات فروع  
واسعة .
- 4 - ايجاد نظام متكامل وموحد للافصاح المالى على المستوى القطرى  
والاقليمى ودعم جهود صندوق النقد العربى ، ومؤسسة التمويل  
الدولية وايكا فى مجال انشاء شركة تقييم الملاءة الائتمانية فى  
الدول العربية .
- 5 - اعداد الجرامم التثقيفية المطلوبة لنشر الوعى الاستثمارى  
والتأكيد على اهمية توفير المعلومات عن أنشطة الاسواق المالية  
العربية للمستثمرين العرب فى داخل الدول العربية وخارجها .
- 6 - اهمية تكثيف الجهود المبذولة للربط ما بين الاسواق المالية  
العربية لتشملها جميعا ولتسهيل ذلك تبرز اهمية التنسيق بين  
اجراءات التداول المعمول بها وتبسيطها ووضع اسس موحدة  
لتسهيل ذلك الربط .
- 7 - التكثيف والاسراع فى جهود الخصخصة بما لها من اثر كبير على  
زيادة حجم وأنشطة الاسواق المالية العربية .
- 8 - دعوة الدول العربية التى لم تنظم بعد الى اتفاقية الجاتس (Gats)



موضوع الرئيسى :	أزمة أسواق المال العالمية	اسم كاتب المقال :	نوراد المتيقي
موضوع الفرعى :	آثارها على الاقتصاد العربى	رقم العدد :	-
مقدم :	مقدمة فى الأسواق المالية (كتاب)	تاريخ الصدور :	١٩٩٨

### رابعاً : سبل تطوير اسواق المال العربية :

بالرغم من ان الاسواق المالية العربية قد حققت خلال الاعوام الاخيرة نتائج مشجعة جداً وان الاجهزة المصرفية فى الاقطار العربية تمكنت من تقوية قاعدتها الرأسمالية ، الا انه ومع ذلك لاتزال فى مراحل نموها الاولى بالمقارنة مع الاسواق المالية فى الدول المنطلقة (وهى الدول التى تمتلك اسواق متطورة لراس المال) بالنسبة لاحتياجها والادوات

الى الاسراع فى ذلك استناداً الى أن تكلفة الانضمام تزداد مع التأخر فى ذلك .

وصفوة القول فانه بالرغم من اهمية هذه العوامل ، الا ان تطور الاسواق المالية والاجهزة المصرفية ونموها يتطلب ايجاد البيئة الاقتصادية الملائمة والمتمثلة فى وضع اقتصادى كلى مستقر خالى من الاختلالات المالية والضيوط التضخمية .



نوع الرئيس :	أزمة أسواق المال العالمية	اسم كاتب المقال :	نوزاد المصبي
نوع الفرعي :	آثارها على الاقتصاد العربي	رقم العدد :	-
عدد :	مقدمة في الأسواق المالية (كتاب)	تاريخ الصدور :	١٩٩٨

- 1- ان اقامة السوق يستدعي وجود كوادر وخبرات على اعلى درجات الكفاءة والخبرة ، وهو ما سيحتاج الى وقت طويل للغاية لتوفيره .
- 2- ان نشاط اسواق الوراق المالية لا يقوم الا في ظروف اقتصاد السوق الذي تغيب فيه كافة القيود التي تحد من حرية التملك ، وحرية النشاط والعمل وانتقال الاموال .
- 3- ان من اهم ركائز اسواق المال جديده الاجهزة المنفذة للقانون ، وسرعة الوصول الى الحق عند التنفيذ على الرهون والضمانات ، التي تقدم مقابل الالتزامات المختلفة . لذا فان اعادة النظر في القوانين واساليب تنفيذها بما يحقق المرونة والسرعة ، سيكون في غاية الالاح .
- 4- لا بد من وجود الجهاز المصرفي الحديث ، القادر على التطور والتكيف مع الظروف المستجدة ، وعم نشاطات البورصة ، وكذلك وجود مكاتب الوسطاء ، المتخصصين ، ومكاتب الدراسات والتحليل المالي والاقتصادي .
- 5- لا بد من توفير نظام اتصالات بالبريد والمبرق ، على اعلى درجات الكفاءة والانتظام ، وهو ما يصعب تحقيقه حالياً ، وكذلك الربط المباشر على الوكالات المتخصصة في بث اخبار ومعلومات الاسواق المالية .
- 6- ان تحرير الدينار الليبي ، وحرية انتقال العملة من وإلى الجبهة هينرية سيكون من اهم مقومات النجاح للسوق المالي ،





نوزاد المني	اسم كاتب المقال :	أزمة أسواق المال العالمية	نوع الرئيسي :
-	رقم العدد :	آثارها على الاقتصاد العربي	نوع الفرعي :
١٩٩٨	تاريخ الصدور :	مقدمة في الأسواق المالية (كتاب)	مصدر :

### الجدول رقم (3)

رسملة الأسواق وعدد الشركات المدرجة ( 1986 - 1992 )

رسملة الأسواق بملايين الدولارات الأمريكية

#### الشركات المدرجة

1992	1991	1990	1989	1988	1987	1986	
3.377	2.526	1.935	2.177	2.314	2.825	2.592	الأردن
(103)	(109)	(108)	(111)	(120)	(119)	(115)	
8.162	6.980	5.527	6.520	5.421	4.625	---	الإمارات
(22)	(22)	(22)	(22)	(22)	(22)	(---)	
4.407	4.175	3.174	2.873	1.964	1.602	1.768	البحرين
(30)	(30)	(30)	(29)	(---)	(---)	(---)	
10.000	---	---	10.204	11.513	13.656	---	الكويت
(39)	(---)	(54)	(54)	(52)	(51)	(70)	
1.876	1.518	947	615	440	339	296	المغرب
(68)	(68)	(69)	(71)	(71)	(76)	(76)	
17.300	14.800	14.200	13.200	10.640	---	---	السعودية
(78)	(78)	(78)	(67)	(62)	(---)	(---)	
900	664	510	612	640	625	635	تونس
(17)	(15)	(13)	(49)	(49)	(48)	(47)	
1.516	1.504	1.272	982	---	---	---	عمان
(88)	(86)	(80)	(75)	(---)	(---)	(---)	
2.600	2.526	2.525	5.563	2.535	2.717	2.693	مصر
(656)	(627)	(573)	(510)	(483)	(430)	(387)	
---	---	9058.995	11025.722	9404.602	7691.613	6367.448	الدول النامية (23)
---	---	180.034	623.549	375.654	210.096	146.932	الدول الصناعية (35)
---	---	9539.029	11.649.271	9.780.256	7901.709	6514.380	المجموع

المصدر : حسابات صندوق النقد العربي على أساس بيانات البورصات العربية



موضوع الرئيسى :	أزمة أسواق المال العالمية	اسم كاتب المقال :	نوزاد المنيى
موضوع الفرعى :	آثارها على الاقتصاد العربى	رقم العدد :	-
مقدم :	مقدمة فى الأسواق المالية (كتاب)	تاريخ الصدور :	١٩٩٨

الجدول رقم (4)  
قيمة وحجم التداول ( 1986 - 1992 )  
رسملة الأسواق بالمليون دولار أمريكي

حجم التداول بالمليون

1992	1991	1990	1989	1988	1987	1986	
1305.0	444.8	405.1	639.7	353.2	437.7	189.6	الأردن
(---)	(161.8)	(136.1)	(195.6)	(113.8)	(99.1)	(48.9)	
---	---	---	---	---	---	---	الإمارات
(---)	(125.0)	(125.0)	(122.8)	(120.6)	(---)	(---)	
167.8	104.9	89.3	38.9	9.7	13.7	18.5	البحرين
(190.0)	(78.1)	(98.5)	(61.5)	(18.6)	(28.7)	(43.3)	
39.7	---	---	1719.7	2514.7	3071.2	1315.6	الكويت
*(302.9)	(---)	(---)	(1613.0)	(2798.3)	(970.5)	(478.5)	
116.4	141.0	220.2	82.0	80.0	48.3	38.7	المغرب
(---)	(3.1)	(1.5)	(0.9)	(1.1)	(0.5)	(0.4)	
3657.9	2276.9	1175.7	888.3	543.9	450.2	224.4	السعودية
(35.2)	(30.7)	(16.9)	(15.3)	(14.6)	(12.0)	(5.3)	
14.5	98.3	77.1	109.6	64.4	35.5	24	تونس
(12.1)	(7.9)	(5.0)	(6.3)	(3.3)	(1.7)	(1.8)	
111.3	151.1	120.4	114.7	---	---	---	عمان
(17.8)	(25.2)	(25.1)	(6.0)	(---)	(---)	(---)	
358.3	257.1	238.0	416.4	114.0	169.6	179.4	مصر
(59.2)	(45.3)	(34.2)	(18.4)	(13.0)	(19.0)	(14.0)	

المصدر : أسواق الأوراق المالية العربية .

\* استأنفت بورصة الكويت للأوراق المالية نشاطها في 1992/9/28 ف.



الموضوع الرئيسي :	أزمة أسواق المال العالمية
الموضوع الفرعي :	آثارها على الاقتصاد العربي
للمصدر :	الحياة
اسم كاتب المقال :	بسي لادن
رقم العدد :	١٢٧٥١
تاريخ الصدور :	٩٨/١/٢٩

استبعد احتمال تأخرها سلباً بالعواصف المالية

## البنك الدولي : أمام الدول العربية فرصة للاستفادة من دروس الأزمة الآسيوية

تأليف -

بسي لادن

أما مساهمة وملائمة المرحلة التي تعيشها الآن

أما ما يثيرها للعالم من وضع مالي للاقتصاد، إذ أن محلي شؤون الحكم والمؤسسات بشؤونها على رأس القائمة دول جنوب شرق آسيا الخائبة أي فوق تايلاند وفيتناميا.

من جهة أخرى تبدو اليابان عرجاء مستعرة الخطوات بسبب سيطرة الميزانية على السياسة الاقتصادية والاقتصادية العامة والتي يقول الخبراء الاقتصاديون عنها أنها لم تعد ملائمة للجموع الاقتصادية متقدمين ومثورة. وفي كوريا الجنوبية التي اقتصدت باليابان في مجال إدارة

السياسة الصناعية، كبر حجم الائتمار كثيراً ويحدث تكتوماً من السيطرة على السياسة الحكومية التي تتناول توزيع المرافق والاقتصاد من المكنة، وفي تايلاند تكتل البنك المركزي وتوسع الائتمار للامال على المصارف. وفي اندونيسيا تصورت الأزمة حول مركزية السلطة السياسية. وخسب بيع إلى القول، إن عدم تطور المؤسسات وتكديسها مع المستحقات أدى إلى لاجوء لأي كان من أسباب الانهيار الكبير في القارة.

### لشرق الأوسط والعولمة

ويشهد المسؤولون في صندوق النقد والبنك الدوليين على أن كارثة آسيا يجب ألا تبعد دول الشرق الأوسط وشمالي أفريقيا عن سياق العولمة الواقع أن المستثمرين الأجانب لا يزالون يحدون من فرص استثمار أموالهم في الدول الناشئة، بما يوجب بأن دول الشرق الأوسط وشمالي أفريقيا قد تستفيد من مصطلح آسيا.

وقال خبير اقتصادي عربي بشط في البنك الدولي على عدم نكر أسمة. فعند أن الأزمة في آسيا تمثل فرصة لاند دول الشرق الأوسط وشمالي أفريقيا لكي تخرج من سيشة

الليست دول عربية تموراً آسيوية فهي لم تشمل حتى الآن نسباً عالية من النمو الاقتصادي، وتتميز في نظام الأول مواد أولية مثل النفط والغاز وليس بضائع مصنعة. ولا يزال اندماجها في الاقتصاد العالمي محدوداً وفي مراحل تحولها الأولى إلى أسواق ناشئة. وتقرأ في ضللة ما تتلهم من رسائل إيجابية لمن غير المتأمل أن تعجز الاقتصاداتها أو تنهار في الحرب العالمية كما حدث للدول الآسيوية.

لكن على رغم هذه الفروق بين الدول العربية والنامية الآسيوية يقول الخبراء الاقتصاديون المتكلمون في صندوق النقد والبنك الدوليين أن الأزمة الآسيوية تمثل درساً وأموالاً يجب أن يتعلمها العالم العربي.

وفي مقابلة مع الصحافة قال الخبير الاقتصادي الشخصي في شؤون الشرق الأوسط وشمالي أفريقيا في البنك الدولي، جيسون بيج، الذي هو خبير في اقتصاد من بين دول الأزمة الآسيوية لثقت أن هذه الأزمة دليل لشر على أن على المؤسسات التي تدعم نمو اقتصادياً لا يستهان به أن تطوّر وتنكفئ أثناء نمو الاقتصادات

إذ لا تفعل فقد نشأ نفوذ تصبح معها بين المؤسسات غير ملائمة وتكديس لكافة لشر بيج إلى أن تصب الدول الآسيوية بصدمة الآن أمام

الاصعاج الذي يهدد عليها. ومن هذا المنطلق سبب الأزمة التي تدعم المؤسسات قوية مرته وشركة الحركة. أما قانون إسيو أن الاصعاج متجاهلها. والصح نمر في مرحلة من لادو والنفوذ تشتت من لفرجة التي ندر ديا الدول الآسيوية الأخرى. وفيها مؤسسات متفككة لحدود للاقتصادون

الاصلاح وتقدم الدول على الترتيبات الافرة الاقتصادية السليمة. ويجب أن تكون الأزمة الآسيوية حافزاً للمنظمة لشخص هذه الإصلاحات وتوسيع نطاقها.

والجميع ولها أصبح ضرورياً أن تقدم كل دولة من الدول الدليل على أنها تختلف عن الدول الأخرى المتأثرة. وهذا ما وقع عندما كانت لكسبة تعيش أزمة خالصة. وفي تلك الوقت لفت دول أميركا الاقتصادية الأخرى مصدع أن لغتها سيئة لكثنا لسا لكسبة على حد تعبير مانيال ليزرير، الخبير الاقتصادي الناشط في البنك الدولي.

ويتأمل البعض حالياً في أن تقول الدول المعيمة عن الاصعاج: نعم نحن سوق ناشئة لكثنا لعلني من مشاكل الدول الآسيوية ولن تصيبها العموى.

### تلق الأسرار

ويجسد البنك وصندوق النقد العواين التكتل في مواقفها الخاصة بتلق الراسمال في خارج نطاق الدول الصناعية للقدرة قائل لتفجير الأزمة الآسيوية بدت هاتان المؤسساتان وكثما مستكثتان بالأسواق على رغم ضخامة الراسمال المتدفقة إلى الأسواق الناشئة. ففي أثناء أزمة الدين التي اجتاحت في المخابرات الفرست المصارف القطاع العام وبين دولارات لكن الخبراء الاقتصاديين يرون أن الأزمة الآسيوية فرصة مختلفة من أزمة المخابرات.









-14-









